

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA ÚČETNICTVÍ A DANÍ

Daňová kritéria rozhodování investorů
Taxes Criteria of Investors Decisions

Student: Bc. et Bc. Lucie Hadynová

Vedoucí bakalářské práce: prof. Ing. Jan široký, CSc.

Ostrava 2017

VŠB-Technická univerzita Ostrava

Zadání diplomové práce

Student: **Bc. et Bc. Lucie Hadynová**
Studijní program: **N6208 Ekonomika a management**
Studijní obor: **6202T049 Účetnictví a daně**
Téma: **Daňová kritéria rozhodování investorů**
Taxes Criteria of Investors Decisions

Jazyk vypracování: **čeština**

Zásady pro vypracování:

1. Úvod
 2. Teorie a praxe investování
 3. Teorie a praxe korporátní daně
 4. Daňové ztráty jako faktor ovlivňující investory
 5. Závěr
- Seznam použité literatury
Seznam zkratk
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce
Seznam příloh
Přílohy

Seznam doporučené odborné literatury:


NERUDOVÁ, Danuše. *Harmonizace daňových systémů zemí Evropské unie*. 4. vyd. Praha: Wolters Kluwer, 2014. 336 s. ISBN 978-80-7478-626-6.
SCHELLEKENS, Marnix, ed. *European Tax Handbook 2016*. Amsterdam: IBFD, 2016. 1104 s. ISBN 978-90-8722-365-6.
ŠIROKÝ, Jan, Regína STŘÍLKOVÁ a Michal KRAJNÁK. *Trend, Development, Role and Importance of Corporate Taxes in the EU*. Brno: CERM, 2016. 112 s. ISBN 978-80-7204-940-0.

Formální náležitosti a rozsah diplomové práce stanoví pokyny pro vypracování zveřejněné na webových stránkách fakulty.


Vedoucí diplomové práce: **prof. Ing. Jan Široký, CSc.**

Datum zadání: 18.11.2016

Datum odevzdání: 21.04.2017


Ing. Jana Hakalová, Ph.D.
vedoucí katedry




prof. Dr. Ing. Zdeněk Zmeškal
děkan fakulty

„Prohlašuji, že jsem celou práci, kromě příloh, které jsou převzaty z uvedených zdrojů,
vypracovala samostatně“.

V Ostravě dne 19. 4. 2014

Lucie Hadynová
Lucie Hadynová

Obsah:

1.	Úvod	7
2.	Teorie a praxe investování	9
2.1	Kritéria rozhodování investorů	10
2.1.1	Výnos investice	11
2.1.2	Riziko investice	11
2.1.3	Likvidita investice	13
2.2	Strategie investorů	13
2.3	Majetkové cenné papíry	16
2.3.1	Akcie	17
2.3.2	Podílové listy	21
2.4	Finanční trh	25
2.4.1	Peněžní trh	26
2.4.2	Kapitálový trh	26
2.5	Dílčí shrnutí	30
3.	Teorie a praxe korporátní daně	31
3.1	Korporátní daň jako zdroj veřejného rozpočtu	31
3.2	Vymezení korporátní daně dle zákona	34
3.3	Schéma propočtu korporátní daně	35
3.4	Souvislost korporátní daně s osobní důchodovou daní	35
3.4.1	Zdanění dividend v ČR	37
3.4.2	Zdanění kapitálových výnosů	38
3.5	Vliv zavedení daně na výši investic	38
3.6	Harmonizace korporátní daně	41
3.6.1	Daňová konkurence a koordinace	41
3.6.2	Daňová harmonizace	42

3.6.3 Směrnice o společném konsolidovaném základu daně z příjmů právnických osob.....	44
3.7 Dílčí shrnutí	46
4. Daňové ztráty jako faktor ovlivňující investory	47
4.1 Rozložení mateřských a dceřiných společností v rámci EU.....	47
4.2 Vymezení základních pojmů	52
4.3 Regresní analýza závislosti efektivní sazby daně a statutární sazby daně	54
4.4 Korelační analýza závislosti efektivní sazby daně a statutární sazby daně	55
4.5 Uplatňování ztrát v Evropské unii	57
4.6 Vliv uplatnění ztráty na efektivní sazbu daně	60
4.7 Dílčí shrnutí	63
Závěr.....	64
Seznam použité literatury	66
Seznam zkratk.....	70
Prohlášení o využití výsledků diplomové práce	
Seznam příloh	
Přílohy	

1. Úvod

V této práci je věnována pozornost investování a zdanění výnosů z investic. V moderní době se snaží mnoho subjektů o realizaci zisků pomocí investování na kapitálovém trhu. Postupná globalizace je natolik aktuální, že dané téma bude zajímavé nejen pro znalce daňových a ekonomických pravidel, ale i pro každého, koho oblast investic a s nimi spojených oblastí, zajímá.

Investorům se díky globalizace otevírá příležitost zhodnotit svůj kapitál na mezinárodním trhu. Avšak svůj výnos je investor nucen zdanit a právě z důvodu možnosti realizovat výnos ve více členských státech, je nutné věnovat pozornost mezinárodnímu zdanění. Neznalý investor totiž může právě z důvodu neznalosti dané problematiky svůj výnos krátit mnohonásobně vyšší částkou zaplacenou na dani. Je-li však investor znalý a orientuje se v mezinárodním zdanění, může tak ušetřit na dani nemalé částky. Tohoto aspektu jsou si samozřejmě vědomy i vlády jednotlivých členských států, které takto přicházejí o značnou část svých příjmů do veřejných rozpočtů. Proto se do popředí zájmu Evropské unie dostává postupná harmonizace v daňové oblasti, tedy sbližování národních daňových systémů, aby se předcházelo daňovým únikům. Jedním z výstupů této harmonizace je i směrnice Evropské komise z roku 2011 o společném konsolidovaném základu daně z příjmů právnických osob (Common Consolidated Corporate Tax Base, dále jen „CCCTB“). A zejména z této směrnice vychází tato diplomová práce.

Cílem této diplomové práce je zhodnotit, zda při aplikaci směrnice CCCTB, bude z hlediska uznatelnosti daňové ztráty z podnikání, docházet ke snížení difference mezi statutárními a efektivními sazbami daně a zároveň tak zhodnotit, zda bude mít investor snadnější rozhodování při posuzování daňových kritérií svých investic. Teoretická část shrnuje informace, získané studiem odborné literatury a příslušných zákonů, které upravují problematiku jak investování, tak související daňovou problematiku. V první části diplomové práce bude tedy cílem zpracovat teoretickou i praktickou rovinu investování, která má čtenáři pomoci pochopit význam investování, seznámit s jednotlivými druhy investorů s jejich strategiemi a kritérii výběru investice. Součástí této kapitoly bude vymezení základních druhů majetkových cenných papírů a jejich obecná charakteristika. V závěru kapitoly o investování bude seznámení s kapitálovým trhem, na kterém investoři obchodují s těmito cennými papíry. V druhé části práce bude cílem teoreticky seznámit čtenáře s daňovou problematikou investic.

Proto bude nejprve pozornost věnována korporátní dani a poté bude vymezen vztah mezi korporátní daní a osobní důchodovou daní investora. Následně je pozornost směřována k mezinárodnímu zdanění, konkrétněji k daňové konkurenci, koordinaci a harmonizaci. V závěru druhé části bude čtenář seznámen se směrnicí CCCTB. V třetí, praktické části, bude zhodnocení aplikace směrnice CCCTB z hlediska uplatnění ztráty a vlivu této ztráty z podnikání na diferenci mezi statutární a efektivní sazbou daně z příjmu právnických osob. A v závěru této kapitoly dochází k zhodnocení, zda bude mít investor při posuzování daňových kritérií, po aplikaci CCCTB snadnější rozhodování o umístění svého kapitálu.

Práce se naopak nebude zabývat vlivem jiných faktorů na diferenci statutární a efektivní sazby daně z příjmu právnických osob.

Použité vědecké metody vychází ze standardních postupů používaných při zpracování studií obdobného typu. Ke splnění cíle této práce je v teoretické části použita metoda literární rešerše, kde pomocí citovaných právních norem a autorů jsou popsány základní principy investování a korporátní daně. V praktické části jsou použity metody deskripce, analýzy, syntézy. Pomocí metody deskripce bude popsána problematika efektivní a statutární sazby daně a uznatelnost daňové ztráty z podnikání. Metoda analýzy později rozdělí praktickou část do několika dílčích fází a metoda syntézy se použije při sloučení jednotlivých fází do finální části. Použity budou rovněž statistické metody regrese a korelace, které budou zkoumat vzájemný vztah a závislost mezi statutární a efektivní sazbou daně.

Práce vychází ze stavu legislativy ke dni 19. 4. 2017.

2. Teorie a praxe investování

Investování lze obecně vnímat možnost získání finančního přebytku. Je to nástroj pro řešení situace, ve které má investor vyšší zdroje, než které právě potřebuje. Jedná se o rozhodnutí, ve kterém se vzdá současné spotřeby, aby si zajistil možnost vyšší spotřeby budoucí.

Mnohdy bývá investování vysvětlováno na příkladu chování Robinsona na pustém ostrově¹. Robinson lovil ryby ze břehu, kde průměrně ulovil 5 ryb denně. Dařilo se mu tak zajistit si denní obživu, avšak nemohl se již věnovat jiným činnostem. Proto přišel s nápadem postavit člun a ryby lovit ze člunu. Očekával, že by takhle mohl ulovit průměrně 15 ryb denně. Avšak postavit člun, trvá měsíc a v této době, by nemohl rybařit a oněch 5 ryb denně, které potřebuje pro svou obživu, by neměl.

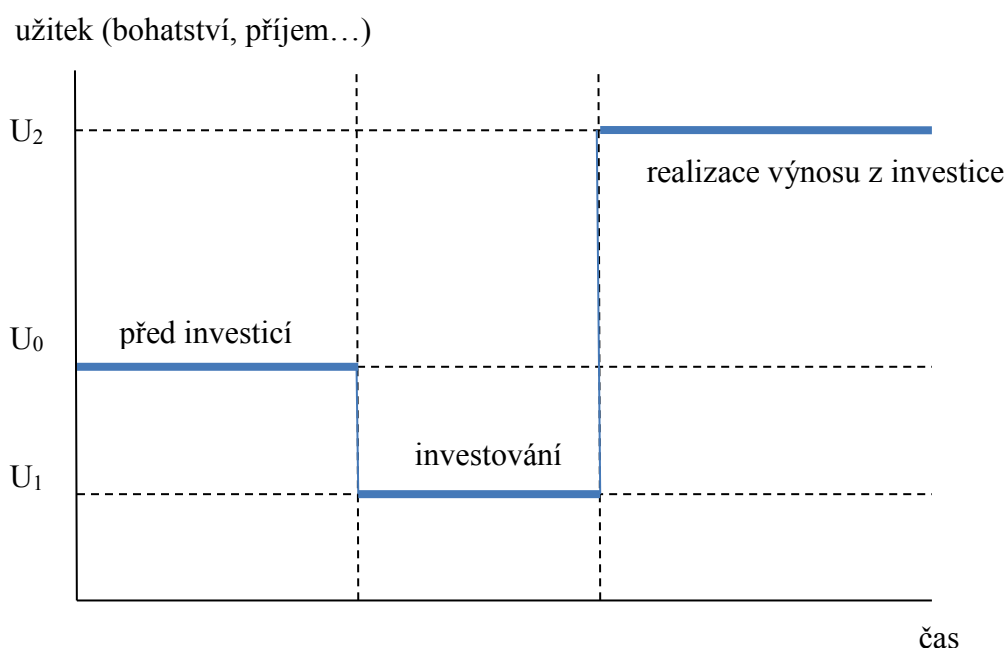
Proto se vydá Robinson do domorodé vesnice, kde požádá o půjčku 150 sušených ryb, které pokryjí jeho potřebu jídla na měsíc. Domorodci ví, že vesnice mají zásobu 150 sušených ryb, ale obávají se, že by tuto zásobu mohli nutně potřebovat. Teprve když Robinson slíbí, že vrátí víc ryb, než kolik mu půjčí, souhlasí a začnou vyjednávat o podmínkách.

Domorodci se tedy dohodnou na půjčce s úrokem. Robinson postaví člun a půjčku vrátí. V tomto příkladu je člun Robinsonův kapitál, který zvyšuje jeho produktivitu práce. Avšak pro vznik člunu, byla zapotřebí zásoba 150 sušených ryb. Tomuto vzniku zásoby, a tím i člunu, předcházelo rozhodování domorodců, zda sníst část daných ryb či naopak poskytnou je Robinsonovi a získat tím více ryb v budoucnu.

Příklad ukazuje, jak funguje investování a jak vzniká kapitál. Na počátku je rozhodnutí odložit současnou spotřebu do budoucna, jak udělali domorodci. Avšak to nestačí, neboť je zapotřebí investor, v tomto případě Robinson, který uskuteční investici – vyrobí statek, schopný zvětšit produktivitu práce. Robinson měl nápad, tedy investiční příležitost, kterou domorodci neměli. Obrázek 2.1 shrnuje graficky obětované dnešní spotřeby ve prospěch budoucí (vyšší) spotřeby neboli základní princip investování.

¹ Vlastní text dle HOLMAN (2011).

Obrázek 2.1 Princip investice



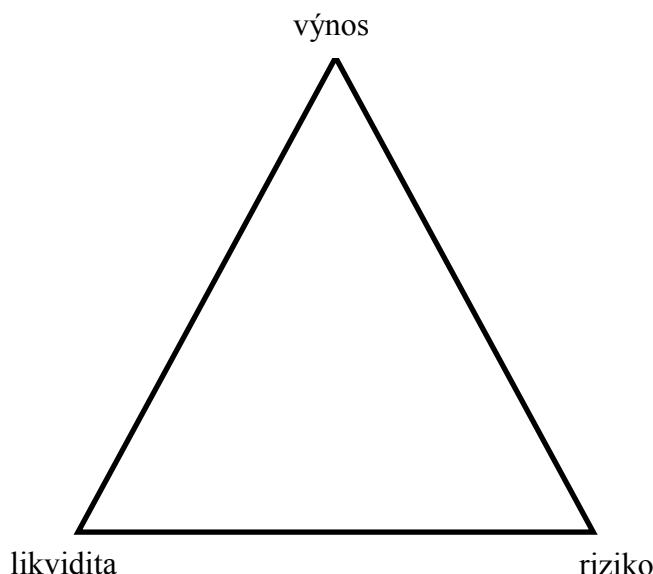
Zdroj: vlastní zpracování

Princip investování je vždy stejný – subjekt se něčeho dnes vzdává, aby si v budoucnu mohl dopřát požitky větší velikosti. Ať už se jedná o investici do vzdělání, kdy odchází studovat s vidinou očekávaného vyššího budoucího příjmu, uznání či společenské prestiže. Nebo se jedná z ryze materiálních důvodů o investice do různých reálných statků, u nichž očekává budoucí zhodnocení.

2.1 Kritéria rozhodování investorů

Samotný budoucí užitek a s ním spojený výnos z investice, by však neměl být jediným měřítkem v investičním rozhodování investorů. Neméně významným kritériem rozhodování investorů patří i riziko spojené s investicí a likvidita investice. Vztah mezi těmito třemi kritérii lze ilustrovat na následujícím obrázku 2.2, který zobrazuje tzv. magický trojúhelník.

Obr. 2.2 Magický trojúhelník



Zdroj: vlastní zpracování

2.1.1 Výnos investice

Při rozhodování o tom, do kterého aktiva investovat, hraje důležitou roli odhad budoucích očekávaných příjmů, které tato investice přinese.

Investor, který se rozhodne investovat své finanční prostředky, bude od své investice očekávat určitý zisk - výnos. Výnosnost finančních aktiv však bývá ovlivňována celou řadou dalších faktorů. Mnohdy je proto těžké odhadnout, jaké výše zisku bude dosaženo. Jeden ze způsobů měření výnosu investice je tzv. **absolutní zisk**. Jedná se o čistý výnos investice po odečtení veškerých nákladů spojených s investicí. Těmito náklady bývají různé poplatky a daně, kterým je věnována samostatná kapitola této práce.

Druhým způsobem měření výnosu může být tzv. **relativní zisk**. Jedná se o poměr zisku (čistého výnosu) k celkovým nákladům. Tato míra výnosu, měřená v procentech, se také nazývá „výnosovým procentem“.

2.1.2 Riziko investice

Pravděpodobnost nedosažení očekávaného výnosu bývá označována jako riziko investice. Riziko velmi úzce souvisí s druhem aktiva, do kterého se investor rozhodl investovat. Mnohdy může být stejná očekávaná míra výnosu spojena s různým rizikem. Například kolísavosti cen daného aktiva, měnová a politická rizika apod. Obvykle se riziko měří směrodatnou odchylkou. Vztah mezi výnosem a rizikem je pozitivní, tzn. s vyšší výnosností aktiva, roste i riziko s daným aktivem spojené.

Mezi bezpečná aktiva s nízkou mírou rizika lze řadit např. drahé kovy, nemovitosti, umělecké sbírky, státní obligace apod. Naproti tomu vysoce riziková aktiva mohou být akcie nebo obligace soukromých firem, podnikatelské projekty, termínované nebo opční kontrakty.

Investory lze dělit do tří skupin dle jejich vztahu k riziku. Jak uvádí Jurečka, největší skupinu tvoří investoři s averzí k riziku neboli opatrní investoři, kteří si vybírají z různých rizikových možností investování projekty s nízkou mírou rizika². Takové investice ovšem nenesou příliš vysoký výnos. Druhou skupinu tvoří investoři, které lze nazvat hazardéry, kteří milují riziko. Tento typ investorů se rozhoduje většinou pro velmi rizikové investice, u nichž lze navíc očekávat i velmi vysoký výnos. Třetí skupina má indiferentní vztah k riziku. Tito investoři si vybírají většinou investice s různě vysokou mírou rizika. Příkladem jejich portfolia může být třetina investice do aktiv např. akcií vysoce rizikových s vysokým výnosem, druhá třetina bude zahrnovat investice do aktiv se střední mírou rizika, poslední třetinu tvoří relativně bezpečná aktiva s nízkým očekávaným výnosem.

Investorské riziko lze omezit, avšak úplně odstranit se většině investorů nepodaří, protože část rizika bývá spojena s fungováním globální ekonomiky, jiná část rizika vyplývá z neekonomických skutečností. Těmito skutečnostmi může být např. zemětřesení, náhlé záplavy, výbuch sopky, politické riziko nebo jiné neovlivnitelné jevy³. Toto **neovlivnitelné riziko** jednotlivec nedokáže ovlivnit. Proto za jeho podstoupení vyžaduje odměnu – tzv. rizikovou prémii. Velkou část rizikových faktorů však eliminovat lze. Takové riziko nazýváme **ovlivnitelné riziko**. Existují různé cesty k snížení ovlivnitelného (specifického) rizika. Nejběžnějším způsobem je provést diverzifikaci portfolia, tedy investovat do více druhů a typů aktiv s různou mírou rizika. V případě vysoké diverzifikace aktiv v portfoliu investora, se může investorovi podařit dostat až na tzv. práh rizika, tedy na úroveň neovlivnitelného rizika. S diverzifikací rovněž souvisí korelace, tedy situace, kdy výnosy z jednotlivých druhů aktiv jsou na sebe navázány. Například když investor vlastní podíly či akcie několika firem, které jsou ve vzájemném dodavatelsko-odběratelském vztahu. V takovém případě, dostala by se jedna firma do ekonomických potíží, mohla by zatížit i ostatní navazující podniky, případně celý řetězec. Investorské riziko lze také omezit pojištěním, kdy pojišťovny na sebe přebírají část podnikatelského rizika svých klientů.

² JUREČKA a kol. (2013).

³ KOHOUT (2013).

2.1.3 Likvidita investice

Likviditou investice se vyjadřuje, jak rychle bude množné v budoucnu investici přeměnit zpět na hotovostní prostředky. Nelikvidní investice zadržuje finanční prostředky, protože na trhu nemusí být dostatečná poptávka po daném aktivu. Místo realizace zisku, tak může z důvodu dlouhé přeměny docházet i ke ztrátám z investice.

Likviditu a výnosnost se tedy snaží každý investor maximalizovat, riziko naopak minimalizovat. Negativním dopadem za eliminaci rizika, způsobený odklonem investora od akciové investice do dluhopisové, bývá většinou nižší výnosnost. Požaduje-li tedy investor vyšší výnos, musí být smířen s tím, že bude spojen s různými druhy rizik a většinou i s horší likviditou investice.

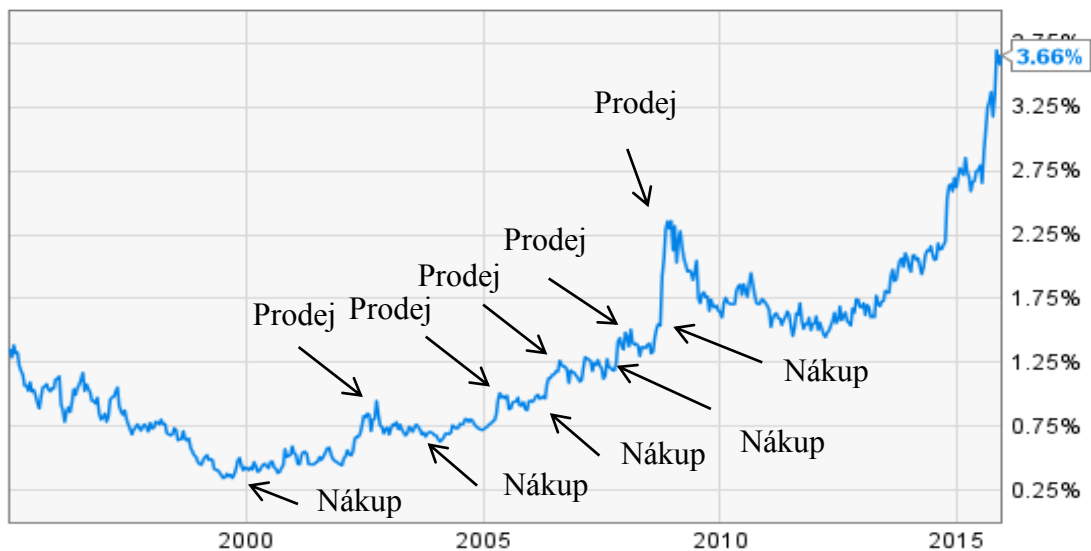
2.2 Strategie investorů

Magický trojúhelník tedy signalizuje, že nelze současně dosáhnout maximálního výnosu, vysoké likvidity a minimálního rizika. Je tedy možné pouze optimalizovat vztahy mezi těmito faktory. Vzhledem k různým typům investorů a jejich různým preferencím, je možné v praxi rozlišovat různé strategie investorů. Proto hovoří-li se v praxi o investorech, je potřeba rozlišovat mezi investorem a obchodníkem (traderem).

Do určité míry tedy trader a investor představují zdánlivě dva totožné pojmy. Avšak trader představuje konkrétnější typ investora. **Trader**, neboli v překladu obchodník představuje přímo spekulanta na kapitálovém trhu⁴. Obchodníci (tradeři) bývají mnohem aktivnější než investoři a správným načasováním svých obchodů mohou často dosáhnout i výraznějšího zhodnocení svých peněz. Mimo jiné se trader od investora odlišuje horizontem realizovaných investic a investičními strategiemi. Trader zpravidla vyloženě spekuluje a vydělává na krátkodobých pohybech ceny zvoleného trhu. Proto je investičním horizontem tradera několik málo dnů a často i minut. Na obrázku 2.3 je ukázka možné strategie obchodníka.

⁴ PLUMMER (2008).

Obr. 2.3 Obchodování (trading)



Zdroj: vlastní zpracování

Investora je třeba chápat jako někoho, kdo investuje určitý objem financí za účelem dosažení budoucího zhodnocení nebo zisku. Investor hledá dlouhodobější příležitosti, což znamená, že investuje v řádech měsíců až let a jeho strategie je nazývána jako „buy and hold“ (nakoupí finanční aktivum a to dlouhodobě drží).

Obr. 2.4 Investování (buy and hold)



Zdroj: vlastní zpracování

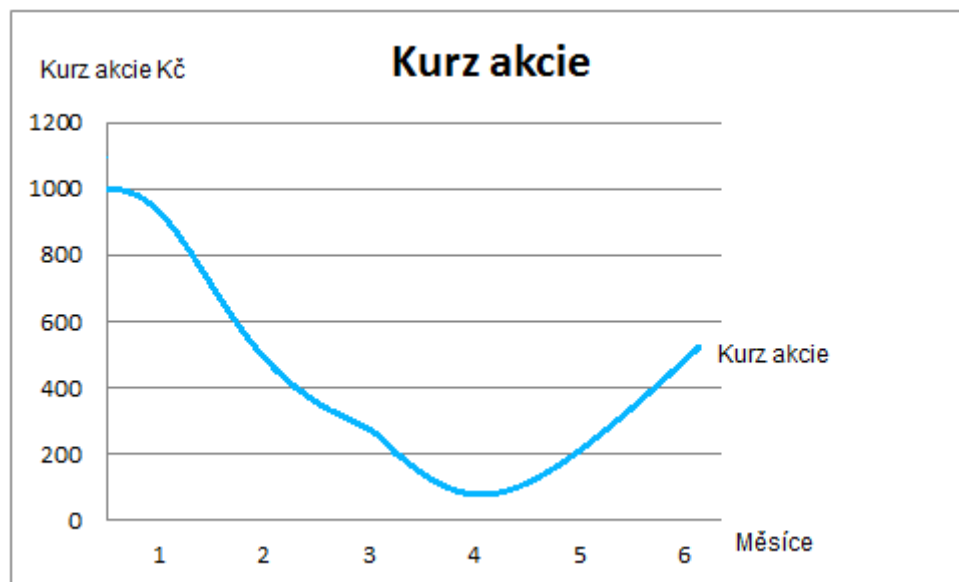
Avšak obtížnost předpovídat vývoj burz, a tudíž zvolit správné načasování, je velmi těžké, a to především z důvodu zvyšující se volatility na burzách s cennými papíry a krizí na akciových trzích v posledních letech. Proto investoři, chtějí-li omezit riziko plynoucí z jednorázové investice spojené se správným načasováním, mnohdy využívají tzv. **Cost average efektu**.

Cost average effect (efekt průměrných nákladů) je druh investiční strategie, která vzniká důsledkem pravidelného investování do určitého aktiva⁵. Je to strategie, která využívá poklesu na trhu. Investor využívá propadů na trhu tak, že za nízké ceny nakupuje větší podíl akcií. Pak při následném růstu cen má ve svém portfoliu větší objem podílu, jehož hodnota tímto na vyšších cenách stoupá. Průměrná cena podílu se tak snižuje. Čím více cena kolísá, tím je účinek na akcii větší.

Tato investiční strategie se snaží minimalizovat riziko a maximalizovat zisk. Cost average effect (dále jen CAE) je považován za nejvhodnější řešení způsobu investování pro stále více investorů a především pro ty investory, kteří upřednostňují nižší riziko a nižší zisk před vyšším rizikem a vyšším ziskem, kterého se dá dosáhnout například při jednorázové investici.

Jak může investor CAE využít, je možné sledovat na následujícím obrázku 2.5, který zobrazuje vývoj kurzu akcie.

Obr. 2.5 Kurz akcie v Kč

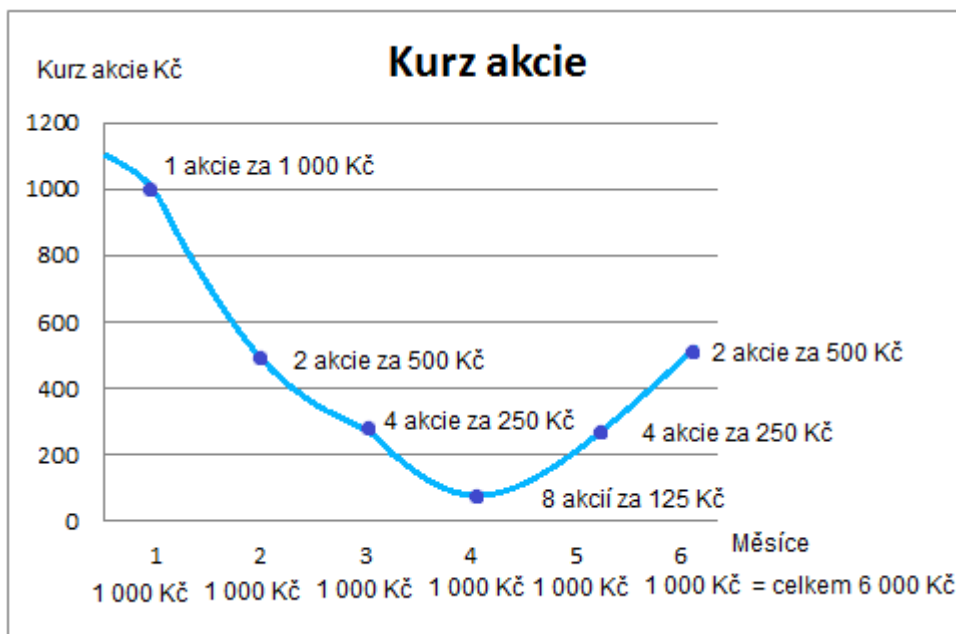


Zdroj: vlastní zpracování

⁵ CIPRA (2013).

Tento investor bude například investovat měsíčně 1 000 Kč. Tedy za období šesti měsíců takto bude investovat celkem 6 000 Kč. Kurz akcie je však proměnlivý a na daném propadu může investor vydělat tak, jak zobrazuje následující graf 2.6, kdy za nižší cenu kurz umožní nakoupit více akcií.

Obr. 2.6 Propad kurzu akcie



Zdroj: vlastní zpracování

Je možné tedy za období šesti měsíců získat celkem 21 akcií, za aktuální hodnotu v šestém měsíci 500 Kč. Celkem investor, ke konci období drží akcie v hodnotě 10 500 Kč, dohromady za akcie zaplatil 6 000 Kč, a tudíž celkový zisk investora činí 4 500 Kč.

Je patrné, že investování může být v horizontu několika minut, ale i velmi dlouhodobé. Ale jak trader, tak investor při pravidelném obchodování může využít krátkodobější změny cen. Díky čemuž je možno dosáhnout mnohem výraznějšího zhodnocení prostředků a zároveň vydělávat i na krátkodobých poklesech.

2.3 Majetkové cenné papíry

Pro každého investora je rozhodující otázkou, do jakých aktiv umístit své volné peněžní prostředky. Tato práce se zaměřuje pouze na burzu cenných papírů, kde se obchodují finanční aktiva, ale zejména, majetkové cenné papíry, tedy akcie a podílové listy.

2.3.1 Akcie

Kapitálové společnosti, jsou převládající formou podnikání v tržních ekonomikách. Akciové společnosti vytvářejí upisováním neboli emisí akcií své základní jmění (základní kapitál), které představuje pro akcionáře výhodnou formu investování svých peněžních prostředků a zároveň rozložení rizika podnikání na více osob.

Akcie (stocks, shares), dle zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZOK“), jsou obchodovatelné cenné papíry, s nimiž jsou spojena práva akcionáře jako společníka podílet se na řízení společnosti, zisku a likvidačním zůstatku. S právem podílet se na řízení společnosti souvisí mimo jiné hlasovací právo na valné hromadě, schvalování účetní závěrky, spolurozhodující právo o výši dividendy. Akcionáři mají právo být voleni do představenstva a dozorčí rady. Počet hlasů bývá zpravidla dán množstvím držených akcií. S právem podílet se na zisku souvisí vyplácení dividendy. Často akcie představují cenné papíry, jejichž dividendový výnos není předem zaručen. I když obchodní korporace je zisková, může se management rozhodnout o zadržení zisku, k vytvoření fondů pro budoucí investice a nevyplatit tak dividendy. V souvislosti s likvidací podniku souvisí právo na likvidačním zůstatku. Kdy nejprve se uspokojí pohledávky věřitelů a poté se teprve rozdělí zůstatek majetku mezi akcionáře. V tomto případě však většinou na investora s velkou pravděpodobností nic nezůstane, proto jsou akcie z cenných papírů nejrizikovější.

S akciemi se tedy pojí následující základní pojmy:

- Nominální hodnota akcie představuje podíl na majetku akciové společnosti, který vyplývá z vlastnictví akcie. Základní kapitál akciové společnosti je roven součtu nominálních hodnot všech akcií.
- Dividenda je podílem na zisku akciové společnosti, vyplývajícím z vlastnictví akcie. Dividenda může mít podobu peněžní dividendy, akciové dividendy nebo majetkové dividendy. Většina dividend má podobu peněžní dividendy, kdy se dividenda zasílá přímo na obchodní účet investora. U akciové dividendy získá investor nové akcie společnosti zdarma nebo formou tzv. odběrního práva, může nově emitované akcie zakoupit za zvýhodněnou cenu. S majetkovou dividendou získá akcionář výrobky či služby související s danou společností zdarma.
- Tržní cena akcie neboli kurz akcie je cena, za kterou se s akcií obchoduje na kapitálovém trhu. Tento kurz je tvořen výsledkem působení tržní nabídky a poptávky. Reálný kurz akcie tedy nezůstává stabilní, může se měnit i v průběhu

jednoho obchodního dne nebo dokonce v průběhu několika hodin či minut. Neočekávaný výkyv může být způsoben pozitivní či negativní zprávou o dané korporaci, informacemi o vývoji daného odvětví nebo ekonomiky.⁶

Investor, který nakupuje akcie z důvodu výplaty **dividendy**, se setkává s některými specifickými operacemi, například se zvýšením základního kapitálu akciové společnosti. To se provádí emisí nových akcií, převedením části vlastního kapitálu, který převyšuje základní kapitál, do základního kapitálu (tím se tedy zvýší nominální hodnota stávajících akcií). Taktéž může docházet k štěpení akcií, kdy se zvyšuje počet akcií při neměnné výši základního kapitálu. Takto se snižuje nominální hodnota jedné akcie například z důvodu následné odezvy veřejnosti. Při štěpení akcií do většího počtu akcií bývá odezva veřejnosti pozitivní.

Tito investoři počítají různé poměrové ukazatele na základě finančních výkazů akciových společností. Tyto poměrové ukazatele lze pak klasifikovat takto:

- ukazatele výnosnosti,
- ukazatele zadluženosti,
- investiční ukazatele.⁷

Mezi ukazatele výnosnosti patří výpočet výnosu z aktiv a výnosu z vlastního kapitálu, které se vypočítají následujícím způsobem:

$$\text{výnos z aktiv (return on assets ROA)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál} + \text{cizí zdroje}} \quad (2.1)$$

$$\text{výnos z vlastního kapitálu (return on equity ROE)} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.2)$$

Ukazatele zadluženosti slouží k výpočtu celkové zadluženosti aktiv (debt ratio) a k zadluženosti vlastního kapitálu (debt-equity ratio):

$$\text{zadluženost aktiv} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál} + \text{cizí zdroje}} \quad (2.3)$$

⁶ CIPRA (2013).

⁷ CIPRA (2013).

$$\text{zadluženost vlastního kapitálu} = \frac{\text{cizí zdroje}}{\text{vlastní kapitál}} \quad (2.4)$$

Mezi nejdůležitější investiční ukazatele patří P/E poměr, který vypovídá kolik je investor ochoten zaplatit za jednotku zisku anebo za kolik let si daná akcie na sebe vydělá:

$$\frac{P}{E} = \frac{\text{tržní cena akcie}}{\text{zisk na akcii}} \quad (2.5)$$

Akciový výnos a dividendový výnos pak lze spočítat takto:

$$\text{akciový výnos} = \frac{\text{zisk na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (2.6)$$

$$\text{dividendový výnos} = \frac{\text{dividenda na akcii}}{\text{tržní cena akcie}} \quad (2.7)$$

Důležitým ukazatelem je rovněž dividenda na akcii a zisk na akcii:

$$\text{dividenda na akcii} = \frac{\text{dividendy}}{\text{počet akcií}} \quad (2.8)$$

$$\text{zisk na akcii} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet akcií}} \quad (2.9)$$

Mnohdy častěji než kvůli dividendě investoři a obchodníci obchodují a spekulují s akciemi kvůli možnému příznivému vývoji **akciového kurzu** na burzách.

Obchodníky nejvíce zajímá cena akcie, kterou určuje nabídka a poptávka na trhu, neboli kurz akcie. S rostoucí poptávkou roste i cena akcie. V případě poklesu poptávky cena akcie klesá. Vývoj kurzu každé akcie je individuální a ceny se pohybují v trendech. Kurz tedy nezůstává stabilní, může se změnit v průběhu jednoho dne ba i v průběhu několika hodin či minut. Výkyvy kurzu bývají způsobeny pozitivními i negativními zprávami o dané akciové společnosti, informacemi o vývoji v odvětví nebo ekonomice. Vliv mají taktéž očekávání, která jsou psychologickým faktorem. Očekávaný pohyb se na trzích snaží predikovat z dlouhodobého hlediska tzv. fundamentální analýza a z krátkodobějšího hlediska technická analýza.⁸ Na kurz rovněž působí i další faktory, například objem produkce firmy, schopnosti managementu, vývoj tržního podílu apod.

⁸ HARTMAN a tým (2013).

Kurz tedy představuje okamžitou hodnotu akcie na burze cenných papírů. A tento kurz může díky řadě faktorů růst a klesat.

Kurz akcií roste například pokud:

- dochází k zvýšení zisku firmy a tržeb,
- trh očekává výplatu vyšších dividend,
- obchodní korporace je po úspěšné restrukturalizaci,
- zveřejní se pozitivní zpráva (např. o získání velké zakázky, daná korporace nalezne efektivnější způsob výroby nebo uspěje na novém trhu),
- zvyšuje se produkce celého odvětví,
- klesají úrokové sazby,
- existuje převis poptávky na trhu po akciích.

Kurz akcií klesá pokud:

- klesá zisk dané obchodní korporace,
- poklesl obrát obchodní korporace,
- klesá vyplacená dividenda,
- zasáhla vyšší moc či nehoda (např. havárie, požár),
- produkce v celém odvětví klesá,
- objeví-li se významné problémy v dané korporaci
- zvýší-li se úrokové sazby
- existuje převis nabídky na trhu.⁹

Akciové trhy většinu času nevykazují jasný a silný trend, naopak jsou v postranní fázi. Trend tedy může být rostoucí nebo klesající. Rostoucí trend může být definován jednoduše tím, že každé nové denní maximum kurzu leží nad předchozím maximem. Nebo tzv. close cena leží nad předchozí close cenou, což je cena, na které se daný den obchodování uzavře. Klesající trend je opakem, tedy každé nové denní minimum kurzu i close cena leží pod předchozím minimem či close cenou. K trendu se řadí i tzv. korekce krátkodobé výchylky kurzu, které korigují předchozí přehnaný růst nebo pokles akcie.

⁹ HARTMAN a tým (2013).

Kurzy všech akcií se v každém okamžiku nevyvíjejí stejným směrem. Opačný vývoj může být způsoben i ve fázi všeobecného růstu kurzů na burze, např. mimořádně špatným rozhodnutím managementu, soudním sporem, skandálem apod. Kurzy takových korporací mohou tedy klesat i přesto, že akcie ostatních korporací ze stejného odvětví či země rostou. Naopak při klesajícím trendu většiny akcií a trhu mohou některé korporace provést úspěšnou akvizici, restrukturalizaci či uzavřít významnou zakázku. Takové akcie se pak stávají pro investory atraktivní, naroste poptávka po takovýchto akciích a kurz může i proti trhu růst.

Kurzy souvisejí s vývojem hospodářství, jak jednotlivých zemí, tak v globálním měřítku. Vývoj na burze zpravidla předbíhá hospodářský cyklus¹⁰. O nákupu akcií tedy rozhoduje očekávání investorů ohledně vývoje ekonomiky a zisků akciových společností. Víra investorů v hospodářský růst způsobuje vzestupy kurzů ještě ve fázi, kdy je ekonomika ve fázi recese. V recesi navíc drží centrální banky úrokové sazby na nízké úrovni a s tím souvisejí výnosy bankovních vkladů a dluhopisů, které jsou pro investory v této době nízké a neatraktivní.

Akcie je tedy zajímavá alternativa pro uložení a zhodnocení finančních prostředků. Kurz akcie kolísá v závislosti na hospodářském výsledku obchodní korporace a celkové situaci na trzích s cennými papíry. Obchodníci akcie kupují pro dividendu, a protože očekávají její růst. Hodnota akcie může vzrůst i o stovky procent, ale je potřeba vnímat i riziko ze ztráty či dokonce likvidace korporace. Je zde oproti jiným aktivům vyšší riziko a akcie tak bývají označovány jako spekulativní cenné papíry. Navíc ve fázi hospodářského růstu začínají investorům volné peněžní prostředky pro investování docházet. Protože vyšší úroková míra, kterou centrální banka ochlazuje příliš rychlý hospodářský růst, zvýhodňuje investiční instrumenty vázané na vyšší úrokové sazby (např. dluhopisy nebo termínované vklady v bankách). Avšak na tato aktiva působí inflace, která znehodnocuje investovaný kapitál. U akcií je investovaný kapitál podílem na vlastním kapitálu, který je použit k pořízení majetku obchodní korporace a jeho cena se inflačním vývojem zvyšuje. Proto je akcie často vyhledávaným a oblíbeným nástrojem investorů, pro zhodnocení jejich peněžních prostředků.

2.3.2 Podílové listy

Podílovým listem je cenný papír, který zajišťuje majiteli podíl v instituci kolektivního investování. Podle zákona č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů, (dále jen „ZKI“), je podílový fond souborem majetku, který náleží všem podílníkům, a to v poměru podle hodnoty vlastněných podílových listů.

¹⁰ PLUMMER (2008).

Vložené prostředky investorů zůstávají majetkem podílníků a investiční společnost jim je v souladu se statutem spravuje. Podíl podílníka, je představován pomocí podílového listu, se kterým jsou spojena další práva plynoucí ze statutu podílového fondu nebo ze zákona ZKI. Podílové fondy tyto listy emitují za účelem získání finančních prostředků, které dále investují na kapitálových nebo obecně na finančních trzích. Výhodou je, že podílové fondy mohou již vybírat prostředky nejen od velkých finančních institucí, ale i od malých investorů. Kurz podílového listu se odvíjí podle toho, jak jsou fondy úspěšné na trzích. V případě, že kurz podílového listu roste, hodnota majetku fondu stoupá a investice je výnosnější. Avšak na rozdíl od akcie, neopravňuje podílový list jeho majitele k jakýmkoliv zásahům do správy fondu.

Rozlišujeme dva druhy podílových fondů, do kterých může investor investovat:

- otevřený podílový fond,
- uzavřený podílový fond.¹¹

Otevřený podílový fond je charakteristický tím, že není omezen počet emitovaných podílových listů. Všechny nové cenné papíry jsou emitovány na základě poptávky investorů, kde investoři mají zároveň právo na zpětný odkup tohoto podílového listu. Tržní cena podílového listu je určována denně přeceňováním na **čistou hodnotu aktiv**¹² připadajících na jeden cenný papír, což lze vyjádřit následující rovnicí:

$$NAV = \frac{A-L}{N} \quad (2.10)$$

Kde:

NAV - čistá hodnota aktiv připadající na jeden cenný papír,

A - celková tržní hodnota aktiv,

L - celkové závazky,

N - počet cenných papírů.

Při emisi podílových listů dochází zpravidla k navýšení této ceny na cenu emisní, která je vyšší o určitou přírážku uvedenou ve statutu fondu. Tyto přírážky se obvykle pohybují v pásmu 1-3 %. Zpětný odkup podílového listu je realizován za odkupní cenu, která je buď shodná s čistou hodnotou aktiv, nebo je snížena o srážku.

¹¹ KOMISE PRO CENNÉ PAPIRY (2017).

¹² CIPRA (2013).

Otevřené instituce **s vlastní právní subjektivitou** – tyto společnosti získávají finanční prostředky skrz emise akcií. Investoři se tak stávají akcionáři daných korporací se všemi právy jako v případě klasické akciové společnosti. Jejich prostředky jsou poté hromadně investovány do různých finančních instrumentů. Tento typ kolektivního investování je v České republice provozován pod institucemi označovanými jako investiční fondy.

Otevřené instituce **bez vlastní právní subjektivity** jsou investiční společnosti, které současně spravují portfolia fondů. Kdy majetek fondu je ale oddělen od majetku investiční společnosti. Investor se tak stává podílníkem podílového fondu a nikoliv akcionářem. Náhradou za svůj vložený kapitál získává podílový list, který ale neopravňuje majitele podílet se na správě fondu. Tento typ subjektů je v České republice provozován pod institucemi označovanými jako otevřené podílové fondy.

Uzavřený podílový fond se liší počtem emitovaných podílových listů, který je omezený. Většinou se stanoví období (obvykle tříměsíční), kdy se podílové listy emitují a v případě, že není upsán ani předem stanovený minimální počet listů, fond nevznikne. Uzavřený podílový fond je zakládán na dobu určitou. Průměrná doba trvání fondu je tři až pět let, přičemž maximální doba může být až deset let. Investor nemá právo na zpětný odkup podílového listu. Podílový list tak může jedinečně prodat jinému investorovi nebo na sekundárních trzích. V případě, že investor prodá podílový list uzavřenému fondu zpět, je mnohdy takovýto prodej spojen s poplatkem či penále, takže je to pro investora nevýhodné.

Na sekundárních trzích se tyto majetkové papíry většinou prodávají s diskontem, což znamená, že tržní cena je nižší než čistá hodnota aktiv. Důvodem bývá, že cenné papíry uzavřených fondů bývají méně likvidní, než aktiva v portfoliu daného fondu. Taktéž správa fondů bývá spojena s náklady. I při investování do fondů se mohou volit různé typy fondů související s očekávaným výnosem, vztahu k riziku a investičnímu horizontu.

Fondy peněžního trhu jsou vhodné pro investora, jehož investiční horizont se pohybuje v rozmezí několika měsíců až jednoho roku. Tyto fondy nabízejí stabilní výnos s relativně stabilním kurzem a poplatky za správu fondu jsou minimální. Jedná se o optimální způsob zhodnocení pro krátkodobé úložky, které chce investor mít likvidní, ale u nichž není výhodné je přenechat na běžném účtu. V bankovních institucích je nabízeno minimální zhodnocení. Tento druh fondu peněžní prostředky investorů půjčuje na peněžním trhu, nakupuje státní pokladniční poukázky a krátkodobé dluhopisy, případně ukládá peněžní prostředky na termínované vklady u bank. Většina takovýchto peněžních prostředků je zainvestována pouze v korunách, proto by změna kurzu koruny neměla ovlivnit výkonnost fondu.

V případě zájmu investora o investici s investičním horizontem delším než jeden rok je vhodné přenést část prostředků do dluhopisových fondů. Obligace, do kterých tyto fondy investují, mívají vyšší zhodnocení, než fondy peněžního trhu. Nevýhodou však je, že růst kurzu nebývá tak rovnoměrný jako u peněžních fondů a v krátkém období může být i lehce volatilní. Tyto **dluhopisové fondy** spravují firemní dluhopisy, státní dluhopisy a část může být denominována i v cizí měně, proto zde figuruje právě riziko fondu spojené s volatilitou kurzu.

Do **smíšeného fondu** by měl investor optimálně investovat v horizontu tří let. V portfoliu smíšených fondů lze nalézt jak dluhopisy, tak akcie a to českých i zahraničních společností. Část portfolia, která je tvořena akciemi by v době růstu měla fond zhodnocovat. Část, která je tvořena obligacemi by měla tlumit negativní vliv klesajících kurzů akcií. Taktéž platí, že v případě výraznějšího růstu akciových trhů se může dluhopisová část výkonnost fondu brzdit. Dle metodiky Unie investičních společností ČR by žádný druh cenných papírů ve smíšených fondech neměl přesáhnout hranici šedesáti procent hodnoty portfolia. Skladbu portfolia a diverzifikaci případného rizika si mohou investoři provést sami tím, že si zakoupí jak podílové listy dluhopisového, tak akciového fondu.

Akciové fondy jsou vhodné pro investici v dlouhém období, tedy v horizontu obvykle čtyř až pěti let. V krátkém období bývá kurz volatilní, avšak zkušenosti investoři již vědí, že z krátkodobého pádu kurzu lze při troše trpělivosti vyčkat na vyšší zhodnocení. Ve správně zvoleném portfoliu by měly akciové fondy navzájem tlumit své propady, a z tohoto důvodu je lepší volit z různých fondů s odlišným zaměřením ať už sektorovým či regionálním. Akciové fondy ukládají většinu prostředků do akcií zahraničních nebo českých firem. Daná rizikovost investice do akciového fondu, se tak odvíjí od zvolených firem a zemí v jakých fond působí.

Relativní novinkou českých investičních společností jsou střešní fondy neboli **fondy fondů**. Tyto fondy nabízí přístup na zahraniční akciové trhy. Poskytují nadprůměrný výnos, zejména z důvodu působení na zahraničních trzích, ale také z důvodu zisků plynoucích z kurzových výkyvů koruny. Ovšem vzhledem k možným výkyvům akciových trhů je nejvhodnější opět investovat v delším investičním horizontu, zhruba tří a více let. Fondy fondů nakupují podílové listy českých i zahraničních fondů. Díky tomu snižují riziko plynoucí z možného pádu kurzů jednotlivých firem.

Investice do podílových fondů bývá spojena s rizikem, že správce fondu nebude schopen efektivně využít svěřené prostředky a hodnota podílového listu bude klesat. Tato investice je také spojena s manažerskými náklady, které jsou většinou stanoveny procentní částkou z hodnoty investice. Investor by měl u této investice klást důraz na složení portfolia

fondů a úspěšnost manažera fondu při zhodnocování svěřených prostředků.¹³ Výhody kolektivního investování je možné najít v nízkém počátečním kapitálu nutném pro nákup podílového listu. Investor se může pomocí nákupu jednoho fondu podílet na vývoji několika různých trhů, společností, odvětví, komodit apod.

Fond shromažďuje prostředky mnohdy i od několika tisíc podílníků a je proto schopen investovat do aktiv, které běžnému investorovi nejsou přístupné.

2.4 Finanční trh

Místem, kde se setkává nabídka a poptávka po penězích, je finanční trh. „*Tímto pojmem též obvykle rozumíme systém vztahů a nástrojů umožňující soustředování, rozmísťování a přerozdělování dočasně volných peněžních prostředků na základě nabídky a poptávky.*“¹⁴

Základním principem je tedy shledání subjektů. Na jedné straně existuje subjekt, který disponuje volnými peněžními prostředky. Tento subjekt se tak stává finančním investorem, neboli půjčovatelem peněz, který přenechá tyto volné peněžní prostředky za jistou úplatu, odměnu nebo úrok. Na straně druhé je vypůjčovatel, tedy subjekt, který tyto svěřené peněžní prostředky využije dle svého investičního záměru. Daná nabídka a poptávka po penězích je rozhodná pro určení ceny kapitálu tedy pro úrok. Z dlouhodobého hlediska působí i na nabídku, ale může zpětně působit i na poptávku. Například, při vysokém úroku, roste zájem domácností a subjektů s volnými peněžními prostředky o uložení peněz, tedy je spíše preferovaná úspora těchto prostředků před spotřebou. V opačném případě, je-li úroková sazba nízká, obvykle roste zájem o takto zlevněné úvěry.

Funkce finančního trhu spočívají tedy v soustředování volných peněžních prostředků a jejich následná alokace tam, kde je jejich využití nejefektivnější a tímto se přeměňují zdroje v investice.

Trh, na kterém mohou investoři zhodnotit své peněžní prostředky, je potřeba rozlišovat podle toho, jaká konkrétní forma kapitálu je na daném trhu obchodována. Takto rozlišujeme finanční trh na trh peněžní a kapitálový.

¹³ KOMISE PRO CENNÉ PAPÍRY (2017).

¹⁴ LIŠKA a GAZDA (2004, s. 28).

2.4.1 Peněžní trh

„Peněžní trh slouží k emisi a obchodování s investičními nástroji s dobou splatnosti do jednoho roku. Jedná se o tu součást finančního trhu, která zabezpečuje vzájemnou výměnu krátkodobých přebytků mezi účastníky trhu a jehož primární funkcí je zajištění likvidity těchto účastníků.“¹⁵

U takovýchto účastníků trhu je charakteristické, že se jedná o velké investory, neboť základním předpokladem peněžního trhu je velký objem transakcí. Mezi cenné papíry peněžního trhu se řadí krátkodobé cenné papíry s dobou splatnosti do jednoho roku. Základním příkladem bývají uváděny pokladniční poukázky, směnky se splatností do jednoho roku apod. Peněžní trh se však týká všech podnikatelských subjektů. Každý podnikatel provádí platby prostřednictvím běžného účtu nebo disponuje termínovanými vklady. Bankovní instituce tak zabezpečují zúčtovací vztahy. Podstatná část zdrojů bank na peněžním trhu je tvořena právě prostřednictvím vkladů, ze kterých jsou následně poskytovány úvěry.

Na peněžním trhu ale nevystupují pouze bankovní instituce. Velkým hráčem na poli peněžního trhu je i samotný stát, jakožto emitent krátkodobých pokladničních poukázek.

2.4.2 Kapitálový trh

Trh finančního kapitálu zahrnuje obchod s cennými papíry, které se rozlišují dle splatnosti na dobu kratší a delší než jeden rok. A právě kapitálový trh je součástí finančního trhu, kde se obchoduje s dlouhodobými cennými papíry, nejčastěji s akciemi nebo dluhopisy.

Investování na kapitálovém není v České republice stále ještě plně rozvinuté. Česká republika ztratila v období mezi lety 1948- 1989 spoustu let, když za daného režimu nebylo možno volně obchodovat. Dané období stále působí a ovlivňuje chování mnoha investorů. Navíc značná nedůvěra v kapitálové trhy a investování jako takové, byla podpořena dopadem kupónové privatizace. Avšak daná nedůvěra se postupně začíná odbourávat a trh v České republice se začíná rozvíjet a dohánět tak rozvinuté trhy ve světě.

Kapitálový trh se dělí na trh primární a sekundární. Na **primárním kapitálovém trhu** se obchodují nově emitované cenné papíry. Určuje se zde jejich počáteční cena. Nabídka takovýchto nových cenných papírů se tedy poprvé setkává se zájmem investorů, kteří určují jejich poptávku, tedy jejich prvotní cenu neboli **emisní kurz**. Hlavní funkcí tohoto primárního trhu tedy je získání prostředků pro nové investice. V primární emisi se akcie většinou nenabízejí všem investorům, ale zejména velkým obchodníkům např. bankám, pojišťovnám, investičním fondům apod.

¹⁵ LIŠKA a GAZDA (2004, s. 28).

Sekundární kapitálový trh obchoduje s cennými papíry již dříve vydanými a nejméně jednou prodanými a koupenými. Nejčastější podobou sekundárního trhu bývají burzy cenných papírů. Mezi nejznámější světové burzy patří burzy v New Yorku, Londýně, Tokiu, Frankfurtu atd. Obchodování na burzách je vyjadřováno **burzovními indexy**. Nejznámějším burzovním indexem je Dow-Jonesův index, tento index monitoruje výkyvy cen akcií největších obchodních společností USA. S růstem zisků společností přímo úměrně roste i hodnota indexu.

Trhy se vyznačují specifickými, významnými charakteristikami, které představují pro mnoho investorů hrozbu. Takovou hrozbou trhu může být, že trhy se neustále pohybují, je zde stále přítomné nebezpečí dosažení ztráty a trhy podléhají nekonečné řadě vlivů. To jak investoři dané hrozby vnímají, jak na ně reagují, určuje jejich strategii. V moderní době pomáhá investorům rozšířit možnosti strategií postupná globalizace, kdy investoři mohou uvažovat o zhodnocení svých investic i na mezinárodních trzích. Rovněž je zde možnost kolektivního investování, např. do otevřených podílových fondů, kde je možnost naopak cykličnost vývoje trhu využít a získat majetek rychleji.

V České republice při obchodování s cennými papíry hraje důležitou roli Centrální depozitář cenných papírů, i když vlastní obchodování probíhá především prostřednictvím RM-Systému a pražské burzy¹⁶. Centrální depozitář cenných papírů obstarává hlavní evidenci zaknihovaných cenných papírů na kapitálovém trhu.

K základním činnostem patří fungování Burzy cenných papírů Praha a RM-SYSTÉM. Na burze cenných papírů se obchoduje s akcemi nejvýznamnějších českých a zahraničních společností např. Telefonica 02, ČEZ, Erste Bank. Lze také obchodovat online s akcemi, které se nevyskytují na pražské burze např. akcie firem Arcelor Mittal Ostrava, Vítkovice nebo Tatra. Ale neméně významnými instrumenty k obchodování na Burze cenných papírů Praha jsou dluhopisy. Zejména jsou zde obchodovány státní dluhopisy.

Česká burza RM-SYSTÉM je zaměřena především na drobné investoři, kteří mají zájem o investování na kapitálovém trhu. Jedná se o akciovou společnost, která funguje jako mimoburzovní trh s cennými papíry. Tedy v porovnání s burzou cenných papírů Praha je objem obchodů prováděných malý. Výhodou je tedy větší otevřenost vůči emitentům. K případnému přijetí, postačí splnit snazší podmínky např. menší velikost emise.

¹⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA.

Obchodování na kapitálovém trhu podléhá přísné regulaci ze strany České národní banky. Navíc v případě, že investor má zájem být účastníkem kapitálového trhu, je jeho činnost upravena zejména:

- zákonem č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu, ve znění pozdějších předpisů,
- zákonem č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů,
- zákonem č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů,
- zákonem č. 189/2004, Sb., o kolektivním investování, ve znění pozdějších předpisů,
- zákonem č. 591/1992 Sb., o cenných papírech ve znění pozdějších předpisů, apod.

Na základě zmocnění v zákonech, ČNB vydává vyhlášky, které podmínky pro vstup na kapitálový trh, různá obezřetnostní pravidla, také pravidla jednání s investory i klienty a klade důraz na transparentnost. Oblast investic je jednou z nejpřísněji regulovaných odvětví. Regulace směřuje zejména k ochraně spotřebitele.

Vlivem současné evropské harmonizace, mohou mít investoři větší pole své působnosti. Neboť nově se dostává do popředí zájmů tzv. **unie kapitálových trhů**¹⁷. Jejím cílem je rozšířit možnosti pro investory a tím posílit evropský finanční systém.

Po odstranění překážek omezujících volný pohyb kapitálu přes hranice, posílí tato unie hospodářskou a měnovou unii a přispěje tak k efektivnosti evropského hospodářství.

Dne 30. září 2015 přijala Komise akční plán pro vytváření unie kapitálových trhů. Jehož programem jsou opatření, která směřují k položení základů integrovaného kapitálového trhu v EU a to do roku 2019.

Akční plán vychází z těchto hlavních zásad:

- vytváří více příležitostí pro investory,
- propojuje financování s reálnou ekonomikou,
- podporuje silnější a odolnější finanční systém,
- prohlubuje finanční integraci a intenzivnější hospodářskou soutěž¹⁸.

¹⁷ EVROPSKÁ KOMISE (2011).

¹⁸ EVROPSKÁ KOMISE (2011).

Investoři tedy mají široké pole působnosti, mají přístup nejen na místní finanční trh, jehož součástí je kapitálový trh, ale i na světové trhy. Díky harmonizačním procesům, v rámci Evropské unie, se investorům při rozhodování otevírají stále nové možnosti investování. Bude tedy možné sledovat do budoucna zvýšený zájem o investice a nárůst investorů ať už budou investovat miliónový kapitál nebo se bude jednat o malé a střední investory na daných trzích.

Avšak investoři mohou zhodnocovat svůj kapitál nejen v rámci České republiky a států Evropské unie. Mohou působit na globálním trhu, tedy na kapitálových trzích na celém světě. Velký potenciál na světových trzích mají tzv. rozvíjející se trhy (emerging markets). Investory nejvíce na rozvíjejících se trzích láká rychlý hospodářský růst. Řadí se zde například region jižní Asie, východní Evropa a Latinská Amerika. Český kapitálový trh, Slovenský kapitálový trh i Rakouský kapitálový trh jsou stále z globálního hlediska považovány za rozvíjející se trhy. Tento potenciál spočívá zejména v rychlém růstu ekonomiky, neboť celkově rozvíjející země mají rychlejší tempa růstu hrubých domácích produktů na obyvatele, než země rozvinuté. Navíc například právě u regionu jižní Asie je možné sledovat a hlavně využít demografické složení obyvatelstva. Oproti České republice, kde obyvatelstvo stárne a rodí se málo dětí. V asijských zemích je tomu naopak. Přichází silné ročníky, mladých lidí v produktivním věku. Proto je zde velký potenciál a mnoho investorů považuje emerging markets jako nezbytnou součást svého portfolia.

Země s tržní ekonomikou mají řadu výhod v případě existence funkčních trhů. Tyto výhody plynou nejen potenciálním investorům, ale i zprostředkovatelům a najdou se zde i ekonomické výhody.

Výhodou potenciálních investorů je zejména možnost diverzifikace rizika, do větších počtů investičních projektů. S tím souvisí i lepší příležitosti z vyšších výnosů než jakých je dosahováno při běžných investicích. Pravděpodobně je zde velká možnost určité ochrany před inflací. A nelze opomenout i výhodu v likvidnosti, neboť při investování do likvidních cenných papírů, má investor možnost opět prodat tyto investiční nástroje a získat peněžní prostředky.

Zprostředkovatelé či společnosti a jiné investiční subjekty mají taktéž výhody. Zejména získávají přístup k investičnímu kapitálu. Mají možnost rozšířit své podnikání prostřednictvím akvizic. Mohou rychle získat prostředky k financování své expanze, vylepšit parametry finančních řízení společnosti, snížit závislost na bankovních úvěrech a tak diverzifikovat kapitál.¹⁹

¹⁹ PAVLÁT (2003).

2.5 Dílčí shrnutí

V této kapitole byl čtenář uveden do problematiky investování. Teoreticky byl vymezen princip investování, tedy vzdání se současné spotřeby pro vyšší budoucí užitky. Poté byl představen magický trojúhelník, jehož rohy jsou tvořeny základními atributy investice (výnos, likvidita a riziko). V rámci tohoto trojúhelníku se pohybuje každý investor, který se pokouší různými strategiemi o optimalizaci své investice. Proto je dále v práci uveden rozdíl mezi obchodníkem (traderem) a investorem. Pozornost se váže dále k akciím a podílovým listům a způsobům, jak na těchto instrumentech může investor zhodnotit svůj kapitál. Pozornost je věnována i finančnímu trhu, který lze dělit dle doby splatnosti cenných papírů na peněžní a kapitálový trh. Finanční trh je tedy místo, kde investoři mohou tyto finanční instrumenty obchodovat. V závěru této dílčí kapitoly je čtenář jen krátce uveden do problematiky mezinárodního investování. Neboť právě dnešní doba je charakteristická postupnou globalizací a tedy postupně i sdílení tak jednoho trhu v rámci EU, ale i celého světa. A právě díky tomuto trendu má investor více příležitostí než kdy dříve k zhodnocení svého kapitálu.

A základními ekonomickými výhodami plynoucí z existence a fungování trhů je zlepšení využití existujících domácích úspor a jejich usměrňování tam, kde budou co nejlépe využity. Využívání zahraničních úspor cestou portfoliových investic. A zároveň je výhodou příležitost k možnosti převzetí neefektivních společností a jejich řízení výkonnějšími manažery při zabezpečení podmínek pro fúze a akvizice.

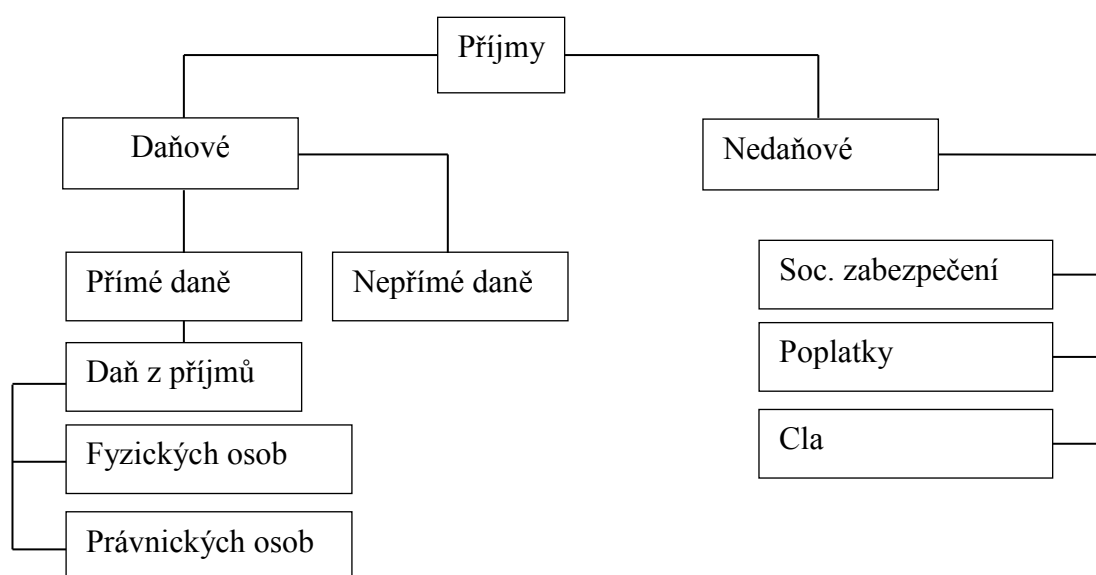
3. Teorie a praxe korporátní daně

Korporátní daň neboli daň ze zisku společností, je jednou z nejmladších daní. Základním principem korporátní daně je vymezit zdanitelný důchod korporace. Vychází se z účetních dat, kdy se od hrubého výnosu odečtou daňově uznatelné náklady a na daný rozdíl je uvalena daň. Existují rozdílné názory na korporátní daně. Příznivci korporátní daně nahlíží na daň jako na nástroj hospodářské politiky. Tvrdí, že správná úprava firemní daně může podniky podnítit k většímu exportu výrobků do zahraničí, zavádění nových technologií nebo úpravou daňových slev a úlev je možno podpořit určitá odvětví nebo oblasti podnikání. Odpůrci naopak považují korporátní daň za zbytečnou, neboť prakticky bývá daňové břemeno přeneseno na jiné subjekty (vlastníky firmy, domácnosti nebo zaměstnance). Usilují proto o včlenění korporátní daně do osobní důchodové daně, aby nedocházelo k dvojímu zdanění.

3.1 Korporátní daň jako zdroj veřejného rozpočtu

Pod pojmem veřejný rozpočet v České republice se chápe státní rozpočet České republiky, rozpočty územních samosprávných celků (obcí a krajů), rozpočty veřejných zdravotních pojišťoven a další. Přestože daně jsou obecně nejvýznamnějším příjmem veřejných rozpočtů, je potřeba nezapomínat i na ostatní druhy příjmů. Obrázek č. 3.1 znázorňuje přehled příjmové stránky veřejných rozpočtů.

Obr. 3.1 Členění příjmů veřejných rozpočtů

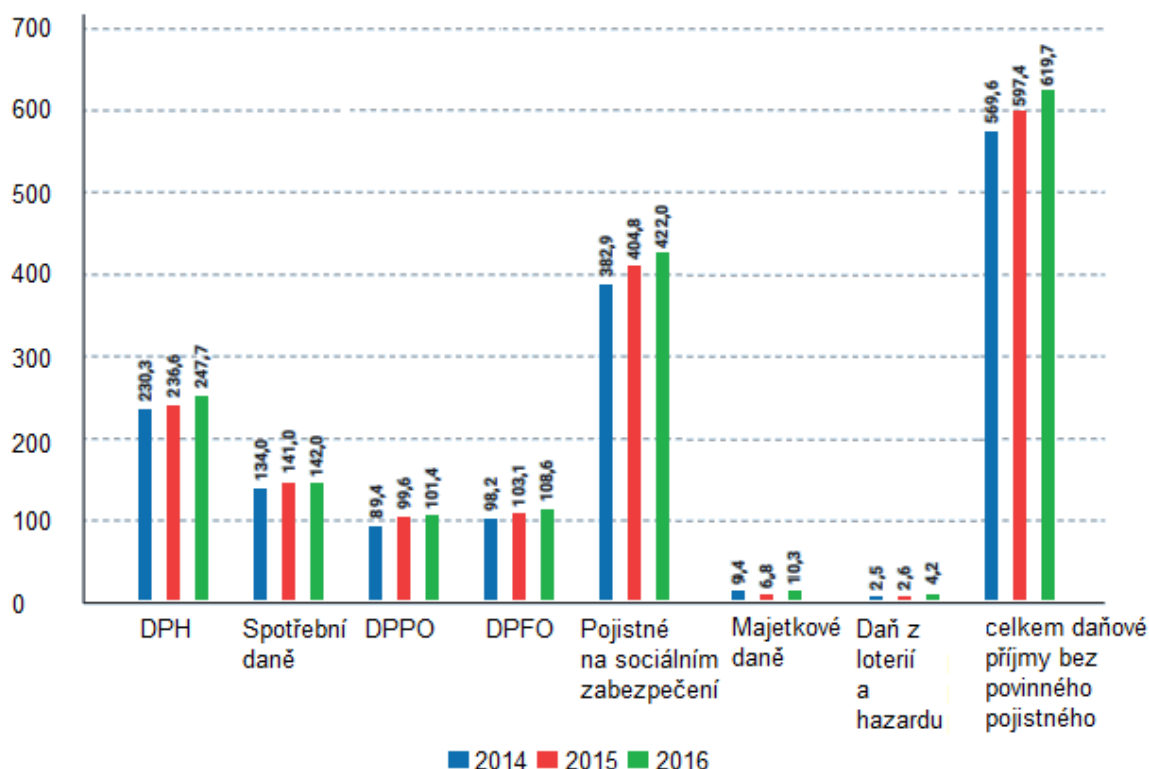


Zdroj: vlastní zpracování podle Ministerstvo financí (2016)

Mimo daňové příjmy tedy lze řadit i cla, která jsou povinnou neúčelovou platbou, která do rozpočtu plyne při přechodu zboží a služeb přes státní hranici. Nejčastěji se jedná o dovozní cla, která se snaží o podporu domácí produkce, tedy omezují dovoz zboží a služeb. Poplatek je ekvivalentem za službu, která je poskytována veřejným sektorem. Místní poplatky jsou příjmem rozpočtu obcí a jsou považovány za místní daň. Příspěvky na sociální zabezpečení bývá charakterizováno jako daň, neboť je ze zákona výpočet podobný jako daň, tedy jako určité procento z důchodu. Sazba pevná není závislá, na peněžním vyjádření základu daně, ale na objemové jednotce. Takový druh ocenění se týká spotřebních daní, konkrétně daň z cigaret, kdy základ daně je vyjádřen počtem kus cigaret. Relativní sazba udává určitou část ze základu daně.

Vývoj daňových příjmů České republiky v posledních třech letech zobrazuje následující obrázek 3.2.

Obr. 3.2 Vývoj celkových vybraných daňových příjmů v letech 2014 – 2016 v mld.



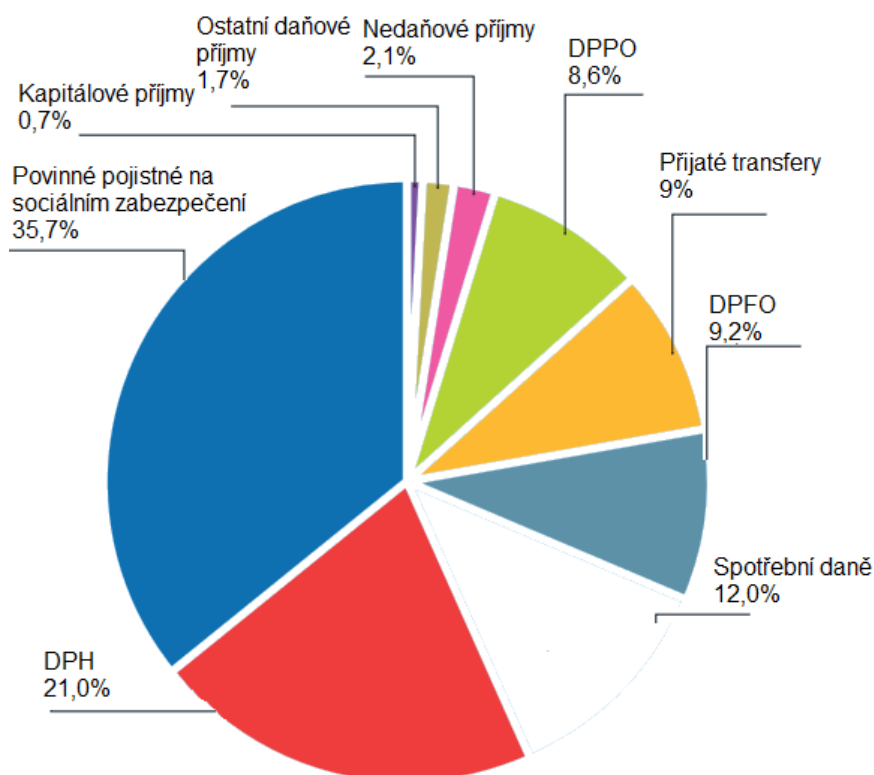
Zdroj: vlastní zpracování podle Ministerstvo financí (2016)

Z vývojového grafu lze usoudit, že tendence míří k růstu objemu povinných odvodů do státního rozpočtu. Ve většině případů od roku 2014 do roku 2016 dochází k nárůstu odvedených daní a pojistného.

Přestože pojistné na sociálním zabezpečení tvoří největší příjmovou část rozpočtu, tak součet veškerých daní odváděných do rozpočtu je vyšší, jak zobrazuje poslední sloupec grafu. Daň z příjmu právnických osob zaujímá zdánlivě malý podíl na celkových příjmech do státního rozpočtu, avšak za rok 2016 se v absolutním vyjádření jednalo o 106 miliard korun.

Následující obrázek 3.3 pro zřehlednění zobrazuje celkovou strukturu příjmů do státního rozpočtu v procentním vyjádření. Avšak již pouze za rok 2016.

Obr. 3.3 Struktura příjmů do státního rozpočtu za rok 2016 v %

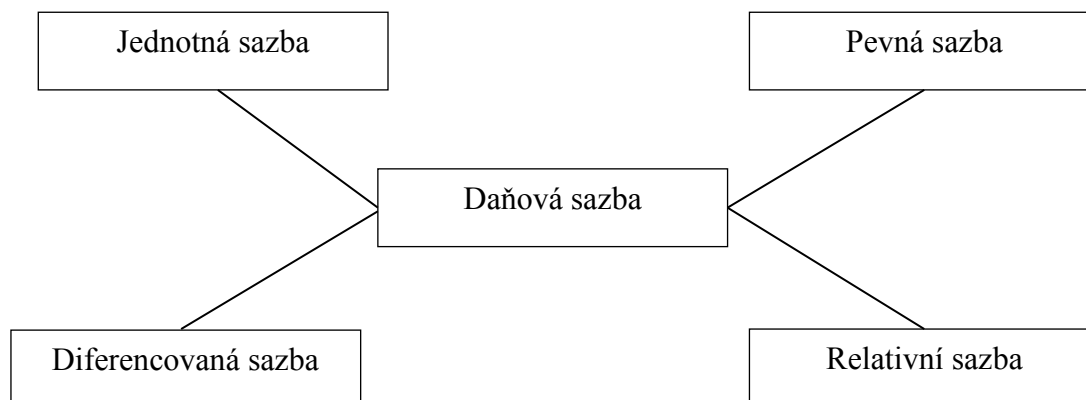


Zdroj: Vlastní zpracování podle Ministerstvo financí (2016)

Nejvýznamnějším příjmem státního rozpočtu jsou příjmy z povinného pojistného na sociální zabezpečení. To tvoří procentuálně z celkových příjmů státního rozpočtu cca 36 %. Řadí se zde příspěvek na důchodové pojištění, nemocenské pojištění a na státní politiku zaměstnanosti. Z daňových příjmů, které dohromady tvoří téměř 60 % veškerých příjmů státního rozpočtu, největší podíl tvoří příjmy z daně z přidané hodnoty (33 %) a spotřební daně (12 %). Korporátní zdanění se podílí na příjmech státního rozpočtu z 8 %.

Se zdaněním souvisí jednoznačně i sazba daně. Tedy matematický výpočet, který ze základu daně stanoví velikost daně. Existují různé typy daňových sazeb, které shrnuje následující obrázek 3.4.

Obr. 3.4 Typologie sazeb



Zdroj: vlastní zpracování podle VANČUROVÁ a LÁCHOVÁ (2010)

Jednotná sazba daně je sazba, která je pro každý předmět daně stejná. Do této kategorie právě spadá sazba daně z příjmu právnických osob. Naproti tomu diferencovaná sazba, je sazba, která má různou velikost v závislosti na předmětu daně, takové sazby se týkají zejména daní z přidané hodnoty.

3.2 Vymezení korporátní daně dle zákona

Daň z příjmu právnických osob (dále jen DPPO) je upravena zákonem č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů. Poplatníky jsou dle tohoto zákona právnické osoby, organizační složky státu, podílové fondy dle zákona č. 240/2013 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, ve znění pozdějších předpisů upravujícího investiční společnosti a investiční fondy a jiné.

Předmětem daně jsou veškeré příjmy z činnosti a nakládání s majetkem, přičemž zákon o DPPO dále taxativně vymezuje, co předmětem daně není.

Základem daně je rozdíl, o který příjmy převyšují výdaje (náklady). Přitom je potřeba respektovat jejich časové a věcné souvislosti v daném zdaňovacím období.

Sazba daně činí 19 %, u základního investičního fondu 5 %, případně 0 % u fondu penzijní společnosti nebo 15 % za podmínek stanovených § 20b. Sazba daně 19 % se vztahuje na základ daně snížený o položky snižující základ daně uvedené v § 20.

Zákon o DPPO dále uvádí, které příjmy jsou osvobozeny od daně a položky snižující základ daně. Tento zákon rovněž definuje společná ustanovení, zvláštní ustanovení pro vybírání daně, přechodná a závěrečná ustanovení.

3.3 Schéma propočtu korporátní daně

Zjednodušený postup od účetního výsledku hospodaření k transformaci na základ daně zobrazuje následující obrázek 3.5. Schéma vychází z nejběžnějších úprav výsledku hospodaření v praxi.

Obr. 3.5 Schéma propočtu korporátní daně

Účetní výnosy – účetní náklady	Součet šesté účtové třídy – součet páté účtové třídy
	= Účetní výsledek hospodaření
Úprava účetního výsledku hospodaření	+ daňově neuznatelné náklady
	- položky, které nevstupují do základu daně
	- částky snižující základ daně
	= Základ daně před úpravou
Úprava o odčitatelné položky	- daňová ztráta z minulých let
	- výdaje na výzkum a vývoj
	= Základ daně po úpravě
Položky snižující základ daně	- dary
	= Upravený základ daně
Zaokrouhlení a aplikace sazby daně	Základ daně násobený 19 %
	= Daň z příjmu právnických osob
Slevy na dani	- sleva na dani (při zaměstnání zaměstnance se změněnou pracovní schopností)
	= Daňová povinnost po slevě

Zdroj: Vlastní zpracování podle zákona 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

Na výsledek hospodaření tedy působí mnoho faktorů, byť zde byly vymezeny jen ty nejběžnější. A je tedy jisté, že výsledná daňová povinnost při aplikaci zákonné (statutární) sazby daně na výsledek hospodaření je odlišná, oproti aplikaci na výsledný základ daně. Tuto diferenci se snaží přesněji zachytit tzv. efektivní sazba daně, která bude blíže popsána v následujících kapitolách diplomové práce.

3.4 Souvislost korporátní daně s osobní důchodovou daní

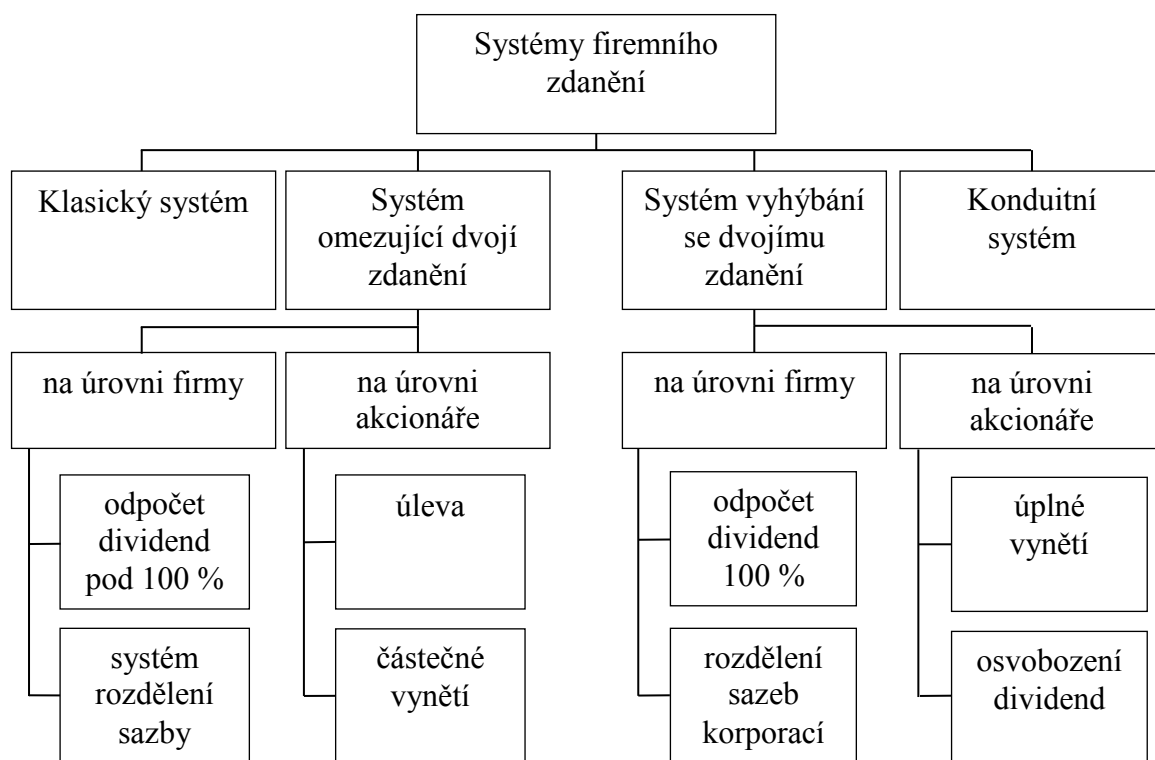
Investor, jako fyzická osoba snažící se o zhodnocení svého kapitálu, bývá v závislosti na své investiční strategii zdaňován na dvou úrovních. Na úrovni korporace, kdy výnos investora je odvozen od čistého zisku korporace, tedy již zdaněným korporátní daní. A na úrovni jednotlivce, jako akcionáře.

Rozdíl mezi požadovanou mírou výnosnosti firemního kapitálu před zdaněním a čistým osobním výnosem investora po zdanění, bývá v daňové teorii nazýván jako koncept daňového klínu.²⁰

V rámci Evropské unie se rozlišují tři hlavní systémy firemního zdanění, jak ukazuje obr. 3.6:

- klasický systém,
- systémy omezující či vyhýbající se dvojímu zdanění,
- konduitní systém.²¹

Obr. 3.6 Propojení korporátní daně s osobní důchodovou daní



Zdroj: ŠIROKÝ (2015).

Klasický systém směřuje k dvojímu zdanění investorových výnosů (dividend) a to jak uložением korporátní daně, tak uložением osobní daně, bez jakékoliv možnosti úlev. Konduitní systém je systémem opačným, tedy systémem úplného vynětí. Většina států EU však praktikují propojení těchto daní mezi těmito extrémy.

²⁰ ŠIROKÝ a KRAJŇÁK (2015).

²¹ ŠIROKÝ (2013).

Systém vyhýbání se dvojímu zdanění funguje tak, že zisky jsou zdaňovány pouze jednou. Buďto pouze na úrovni korporace, úplným vynětím ze zdaňování akcionáře nebo plným osvobozením jeho dividend. Anebo na úrovni akcionáře a to odpočtem dividend v plné výši u korporace nebo rozdílnými daňovými sazbami. Systém částečného omezení zdanění dividend je obdobný, avšak většinou aplikován na úrovni akcionáře.

3.4.1 Zdanění dividend v ČR

V České republice byl před účinností zákona č. 90/2012 Sb., o obchodních korporacích, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „ZOK“) pojem dividend spojen s příjmem plynoucím z držby akcií. Současná legislativa, tedy ZOK, ale i zákon 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů, pojem „dividenda“ neobsahuje. S účinností ZOK od 1. 1. 2014 je možné, aby byl pojem dividenda spojen nejen s příjmem plynoucím z držby akcií, ale aby také společnost s ručením omezeným vydávala kmenové listy, se kterými se pojí právo na výplatu oddílu na zisku. Proto se zákonodárce uchýlil k obecnějšímu označení „podíl na zisku“.

V praxi tedy obchodní korporace vykazují výsledek hospodaření, daný rozdílem mezi výnosy a náklady za dané účetní období. Tento hospodářský výsledek upravuje o položky snižující nebo zvyšující základ daně dle platných daňových předpisů. Takto transformovaný výsledek hospodaření se stává základem daně z příjmu právnických osob, který podléhá daňové sazbě 19 %. Až tento výsledek hospodaření, po zdanění, lze považovat za zisk korporace. O takto vzniklém zisku poté rozhoduje, v případě obchodních korporací, valná hromada, která musí respektovat zákonná ustanovení ZOK a zároveň smlouvy, se kterými je korporace vázána. A právě tímto procesem dochází k rozhodnutí o částce vyplacených podílů na zisku (dividend). Výsledný podíl na dané korporace je dle ZOK splatný do 3 měsíců ode dne, kdy bylo přijato rozhodnutí valné hromady, ledaže by společenská smlouva nebo nejvyšší orgán (valná hromada) určil jinak. Podíl je splatný do 6 měsíců od konce účetního období a mimo jiné představuje vyplacení dividend kapitálovou společností držitelům cenných papírů, jakožto podílu na zisku korporace. Přičemž tento nárok na výplatu má vlastník cenného papíru, tedy investor, k rozhodnému dni pro výplatu podílu na zisku (dividendy).

Příjmy z dividend v České republice plynoucí investorovi, jako fyzické osobě, jsou zahrnuty do dílčího základu daně dle §8 ZDP. Tyto příjmy jsou samostatným základem daně a zdaňují se zvláštní sazbou dle §36 ZDP, která je stanovena na 15 %.

Příjmy z dividend ze zdrojů v zahraničí však jsou zdaněny odlišně. Rovněž jsou dle §8 ZDP zahrnuty do základu daně v §8, avšak zdaněny jsou běžnou sazbou daně z příjmů fyzických osob, která je v současnosti 15 %.

Rozdíl tedy spočívá v tom, že dividendy ze zdrojů na území České republiky tvoří samostatný základ daně pro zdanění zvláštní sazbou dle §36 ZDP, ale dividendy ze zdrojů ze zahraničí jsou součástí základu daně, tak jak je vymezuje §5 ZDP.

Příjmy z dividend plynoucím investorovi jako právnické osobě. V praxi je možné, že korporace vyplácí podíly na zisku jiné právnické osobě. Tuto situaci řeší ZDP v §18, kdy v případě, že skutečným vlastníkem podílu na zisku je právnická osoba, pak daný příjem podléhá zdanění dle DPPO. Příjmy z dividend plynoucím právnickým osobám je možno osvobodit od DPPO. V § 19 odst. 1 písm. ze) ZDP, přiznává zákonodárce osvobození příjmu z dividend, pokud jsou vyplácené dceřinou společností mateřské společnosti, který je rezidentem České republiky. Z ustanovení vyplývá, že budou-li mateřská a dceřiná společnost daňovými rezidenty nebo členy EU, bude výplata dividend mezi těmito korporacemi osvobozena od daně. Pakliže korporace, která dividendy vyplácí, bude daňovým rezidentem jiného státu, musí být splněny další podmínky uvedeny v ZDP, aby mohlo dojít k osvobození dividend od daně.

3.4.2 Zdanění kapitálových výnosů

Investor, jehož strategie se zakládá na spekulaci, tedy levně koupit a draze prodat musí svůj výnos rovněž zdanit. V některých případech ZDP, příjmy z prodeje cenného papíru osvobozuje, avšak v závislosti na tom, kdo je vlastníkem daného cenného papíru.

Dle §4 ZDP je tak v případě, kdy je držitelem cenného papíru fyzická osoba a pokud doba mezi nabytím a převodem tohoto cenného papíru při jeho prodeji, přesáhne dobu 3 let. Pokud poplatník nesplní podmínky pro osvobození, pak jsou příjmy z převodu cenných papírů součástí dílčího základu daně dle §10 odst. 1 písm. b).

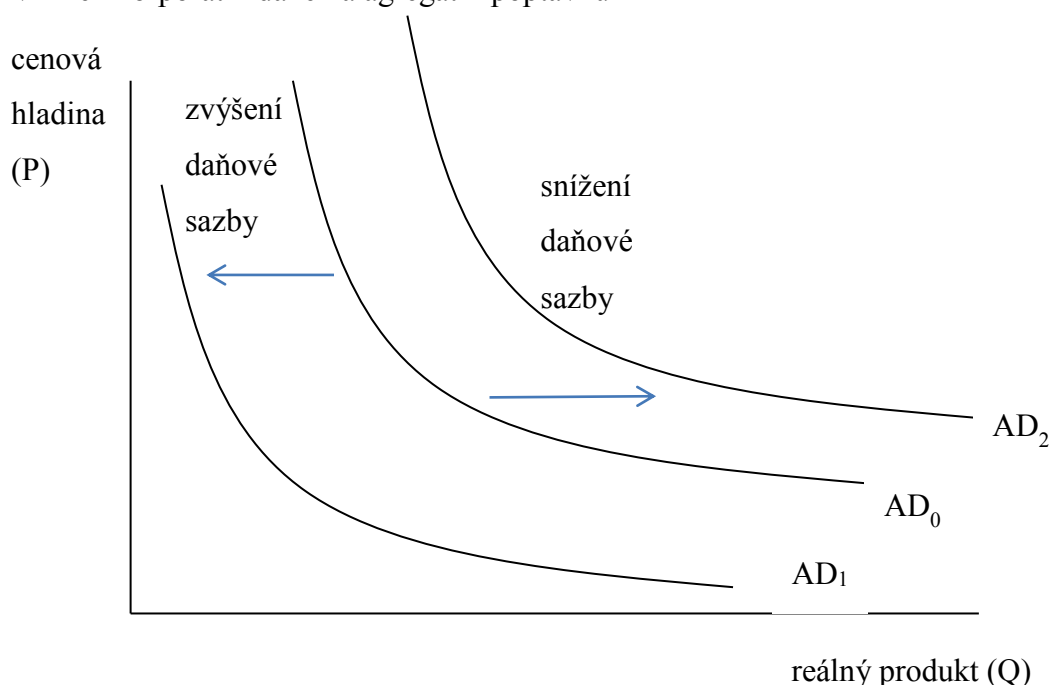
Ze ZDP rovněž vyplývá, že je-li vlastníkem cenných papírů právnická osoba, příjmy z převodu jsou osvobozeny pouze za předpokladu, byl-li převod uskutečněn mezi mateřskou a dceřinou společností.

3.5 Vliv zavedení daně na výši investic

Investor při rozhodování o své investici nevychází pouze z velikosti sazeb, ale zajímá se i o možnosti kompenzace případné dosažené ztráty z podnikání a rovněž z podstoupeného rizika, kterou každá investice v sobě obsahuje.

Z makroekonomického hlediska jsou investiční výdaje jedním z faktorů ovlivňujících agregátní poptávku. Investiční výdaje jsou rovněž ovlivňovány různými faktory, jako jsou například úroková míra, očekávaný zisk, míra zdanění apod.²² Pro zjednodušení se autorka zaměřuje pouze na vliv zavedení korporátní daně. Tedy pokud dochází k zavedení, nebo zvýšení sazeb korporátní daně, snižuje to zisk po zdanění z investic podniků. Tím tedy dochází i ke snižování stimulů investorů k dalším snahám o investice. Proto dochází ke snížení investičních výdajů a v rámci agregátní poptávky i snížení dané poptávky. Snížení agregátní poptávky lze graficky znázornit jako na obrázku 3.7, posunem křivky agregátní poptávky (dále jen „AD“) doleva.

Obr. 3.7 Vliv změn korporátní daně na agregátní poptávku



Zdroj: Vlastní zpracování podle JUREČKA a kol. (2013)

Opačný stimul má snížení sazby korporátní daně. Neboť snížením sazby se zvyšuje potenciální výnos investora, tedy dochází k nárůstu investic, tím i k nárůstu agregátní poptávky. Nárůst agregátní poptávky se znázorňuje posunem křivky AD doprava.

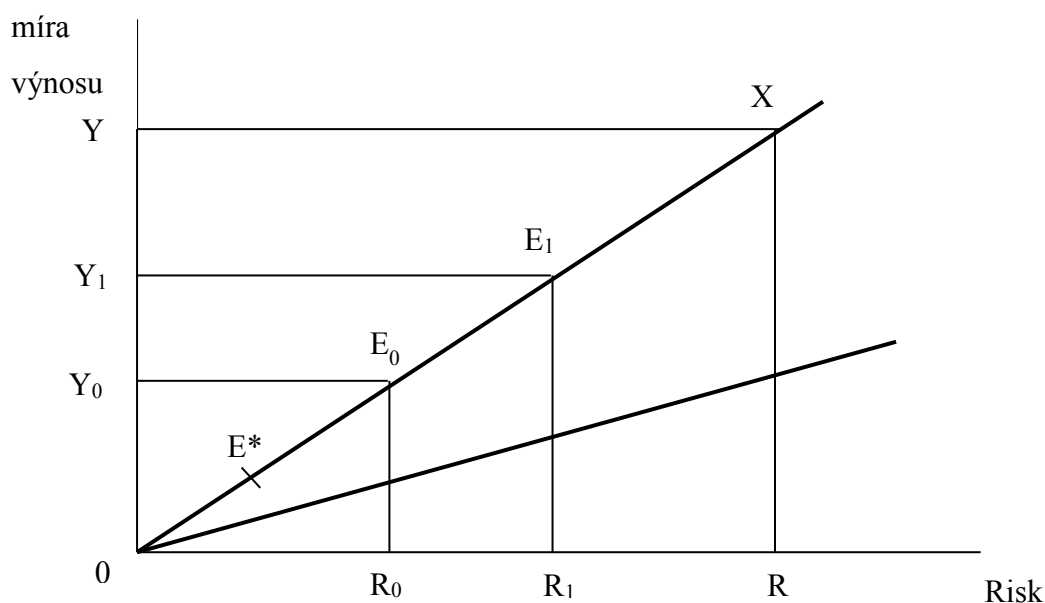
Změny agregátní nabídky však působí na reálný produkt, ze kterého subjekty (podniky, případně investoři) odvádějí daň do státního rozpočtu. Proto jsou jakékoli změny v oblasti přímého zdanění prováděny jen v krajním případě, neboť subjekty na ně velmi citlivě reagují.

²² JUREČKA a kol. (2013).

Zdanění korporátní daní neovlivňuje podnik a investory pouze při dosažení zisku, kdy zisk je podroben dani. Daně a daňová úprava bere v potaz i možnost, že podnik zisku nedosáhne. V případě, že by podnik dosáhl ztráty a byl navíc podroben odvodům mzdy, mohl by se daný podnikatel či investor dostat do potíží a danou činnost by byl nucen ukončit. Daná ztráta na straně státu, která by byla mnohonásobně větší. Nejen v podobě nezískání části daně z podnikatelské činnosti, tedy ze zisku podnikatele, ale daný podnik mohl mít zaměstnance, za jejichž závislou činnost podnikatel odváděl rovněž daně i povinné odvody na pojistném. Výsledná ztráta na straně státního rozpočtu by byla tedy vyšší. Proto vlády mohou eliminovat tato rizika podnikání tím, že dosaženou ztrátu z podnikání budou do jisté míry kompenzovat.

Dosáhne-li podnikatel během své podnikatelské činnosti ztráty z podnikání, má možnost si danou ztrátu uplatnit v následujících 5 letech. Tedy může si o danou ztrátu z minulých let v současnosti snížit svůj daňový základ. Jedná se tak o jistý druh vládní podpory, kterou lze graficky zobrazit na následujícím obrázku 3.8.

Obr. 3.8 Vliv zdanění na podstoupení rizika



Zdroj: Vlastní zpracování podle MUSGRAVE (1989)

Tento obrázek má na osách míru rizika a výnos z investice. Investor má vždy na výběr, zda nebude podstupovat riziko, tedy bude držet hotovost anebo bude investovat do cenných papírů, např. akcií podniku. Pokud investor preferuje nulové riziko, nachází se v bodě 0, kde tedy nepodstupuje riziko, ale rovněž nedosahuje zisku.

Opačným případem je, když poplatník volí vysoké zisky, za vysokého rizika, tedy nachází se v bodě X za rizika R a výnosu Y. Daná spojnice ležící pod úhlem 45° je tedy křivkou možných příležitostí.

Pro zjednodušení je v obrázku zaznamenán předpoklad, že stát uvalil na zisky 50 % daň. Tímto se tedy křivka možných příležitostí pootáčí na polovinu svého původního úhlu tedy na $22,5^\circ$. Pokud stát zaručí kompenzaci ztráty v podnikání, může v této situaci investor dosáhnout polovičního rizika i výnosu, což je v grafu zaznamenáno bodem E_1 . V předchozí situaci, by si mohl investor vylepšit svou kombinaci přesunem z bodu E' do bodu E_0 .

Nyní však může volit přesun do bodu E_1 , kde se sice výše jeho rizika i možného výnosu zdvojnásobí, ale riziko a výnos zůstává na původní hodnotě E_0 , jako tomu bylo původně. Riziko, které tedy teď podstupuje je stejné, stát převzal část výnosu, ale i garantoval kompenzaci ztráty z možného rizika²³.

Při možnosti kompenzace ztráty tedy může investor zvýšit podstupované riziko a tím zvýšit i objem svých investic.

3.6 Harmonizace korporátní daně

V posledních letech lze pozorovat všeobecnou globalizaci a to zejména v oblasti ekonomických jevů a procesů. Tato globalizace se nevyhýbá ani daním. Dle Kubátové (2004) daná globalizace umožňuje daňovým subjektům přesouvat daňové základy, ať už legálně či nelegálně, do zemí s nižším zdaněním, a takto se vyhýbat daňové povinnosti.²⁴

3.6.1 Daňová konkurence a koordinace

V rámci Evropské unie, které tvoří regionální seskupení a jednotný trh je mnohem snazší a tudíž běžnější přesouvání daňových základů. Je zde umožněn volný pohyb lidí, kapitálu, zboží a služeb, který je všeobecně znám pod pojmem „čtyři základní svobody“. A právě tyto svobody umožňují investorům zhodnocovat svůj kapitál nejen v rámci České republiky, ale i v rámci Evropy, případně ve světové ekonomice. Ale rovněž umožňují při nedostatečné regulaci snižovat daňové břemeno v mezinárodním měřítku tzv. škodlivou **daňovou konkurenci** mezi státy.

Důvod vzniku daňové konkurence je vcelku prostý, daně nejsou vybírány a placeny na základě tržního principu, ale na základě daňového principu. Tržním principem se rozumí, že za odvedenou daň přísluší poplatníkovi nějaká protihodnota, tedy získává „něco za něco“.

²³ ŠIROKÝ, STŘÍLKOVÁ a KRAJNÁK (2016).

²⁴ KUBÁTOVÁ (2015).

Daňový princip, někdy nazýván jako princip platební schopnosti, že daný subjekt nedostane za svou zaplacenou daň ekvivalentní protihodnotu, a je pro něj tedy nezajímavé platit v dané zemi daň, byt tam i případně využívá veřejných služeb.

Daňová konkurence může snižovat celkové náklady na výběr daní a poskytování veřejných služeb, může vést k předávání „dobrých praxí“ a může přinášet ekonomické stimuly ze soutěžení mezi státy²⁵. Avšak může rovněž docházet k negativní daňové konkurenci právě preferováním jiného daňového režimu. Většinou se negativní daňová konkurence týká zemí, kde jsou mobilnější základy daně tedy příjmy z finančního kapitálu (úroky a dividendy), anebo základy daně (zisky) právnických osob. Případně se negativní konkurence týká zemí, ve kterých existuje osvobození příjmů z prodeje podílů na korporacích.

Pro investory je tedy daná daňová konkurence svým způsobem výhodou, představuje totiž možnost snížení daňové povinnosti. A proto se investor může mimo jiné rozhodovat o své investici i z daňového hlediska, protože odvedená daň, ať už na úrovni korporace nebo jeho jako jednotlivce, snižuje výnos investice. Avšak takto se investor může dopustit daňového úniku. Velikost daňových úniků se v zásadě odvíjí od psychologické a ekonomické hranice zdanění. Motivující faktory investora k daňovým únikům, nebo spíše daňové optimalizaci, by mohly být strategie investora, jeho osobnostní vlastnosti, jeho vztah k riziku, případně i výše možné sankce v případě odhalení úniku a pravděpodobnost takového odhalení. A právě v důsledku výše uvedených skutečností, vzniká nutnost stanovení shodných pravidel pro jednotlivé země.

Prvním krokem ke sladění daňových systémů představuje **daňová koordinace**. Výstupem daňové koordinace bývají mezinárodní smlouvy např. vzorové smlouvy o zamezení dvojího zdanění, ale i dvojího nezdanění. Daňová koordinace je předcházející fází daňové harmonizace. Nevýhodou je velké množství daných smluv neboť každá jednotlivá země je nucena v rámci koordinace uzavírat smlouvy s každou jednotlivou zemí zvlášť.

3.6.2 Daňová harmonizace

Harmonizace obecně znamená přibližování národních daňových systémů a jednotlivých daní, na základě stanovení a dodržování společných pravidel zemí. Harmonizace nutně neznamená mít stejné daň a stejné vymezení jejich základu či sazeb. Mnohdy se jedná pouze o jejich sladění či přiblížení.

²⁵ ŠIROKÝ (2013).

Tento proces má v rámci Evropské unie umožnit, aby daně nebyly překážkou volnému pohybu osob, kapitálu, zboží a služeb mezi státy. Harmonizace každé daně probíhá ve třech fázích:

- určení daně, která bude harmonizována,
- harmonizace daňového základu,
- harmonizace daňové sazby²⁶.

Primárním právním rámcem a nástrojem harmonizačních procesů v rámci EU původně představovaly tzv. Římské dohody z roku 1957, které platí dodnes. Primární právo neumožňuje ukládat na dovezené výrobky vyšší daň, než jakou je zdaněno zboží dané země. Primární právo ani neumožňuje poskytovat na vyvážené zboží vyšší odpočet daně, než jaká by byla z něj zaplacená a ani neumožňuje dotovat úlevami na přímých daních domácí vývozce.

Sekundárním právem a hlavním nástrojem sloužícím k harmonizaci daní jsou nařízení a směrnice. Nařízení je závazný normativní akt, tedy závazné pravidlo jak na úrovni Společenství, tak na úrovni jednotlivých členských států. Nařízení tedy zavazuje přímo vnitrostátní subjekty práva, tj. jednotlivce. Naproti tomu směrnice není závazná pro jednotlivce, je to akt zavazující jen subjekty, jimž je adresován, a těmi mohou být pouze členské státy. Směrnice předepisují pouze výsledek, jehož má být dosaženo, ale metody a formy dosažení zůstávají na vůli států²⁷.

Rozšiřování Evropské unie a postupná globalizace podstatně ovlivňuje daňové systémy a fiskální politiky jednotlivých zemí. Současná daňová politika Evropské unie je zaměřena především na harmonizaci nepřímých daní, které mohou přímo ovlivňovat trh.

V oblasti přímých daní je i přes snahy o harmonizaci stále výrazná daňová konkurence mezi jednotlivými zeměmi. Existuje značná rozdílnost daňových systémů uplatňovaných v jednotlivých členských státech a s nimi spojená i rozdílnost efektivního daňového zatížení podnikatelů v jednotlivých členských státech. Hlavním důvodem může být neexistence tak silného motivu, jako odstranění překážek pro volný pohyb zboží a služeb, ale rovněž suverenita všech členských států. Přímé daně jsou navíc vnímány všemi ekonomickými subjekty a jsou velmi pečlivě sledovány a počítány. Jednotlivé členské státy si tudíž udržují vlastní suverenitu v této oblasti a nechtějí se jí vzdát ve prospěch nadnárodní instituce jako je EU. Navíc se o daňové legislativě hlasuje jednomyslně, každý stát má i právo

²⁶ KUBÁTOVÁ (2015).

²⁷ TÝČ (2006).

veta, proto se harmonizace pohybuje v oblasti přímých daní tak pomalu. Existují však výjimky a to v oblasti korporátního zdanění. Jednou z těchto výjimek je směrnice Evropské komise o společném konsolidovaném korporátním základu daně.

3.6.3 Směrnice o společném konsolidovaném základu daně z příjmů právnických osob

Dne 16. března 2011 Evropská komise²⁸ zveřejnila návrh směrnice o společném konsolidovaném základu daně z příjmů právnických osob (*Common Consolidated Corporate Tax Base* – dále jen „CCCTB“). Koncept CCCTB se týká firem působících v několika členských zemích. Podstatou je stanovení základu daně dle shodných pravidel a následné rozdělení základů daně do jednotlivých zemí, kde budou základy daně zdaněny příslušnou národní statutární (zákonnou) sazbou daně.

Diplomová práce se zabývá možnostmi uplatnění dosažené ztráty z podnikání, jako jedním z mnoha atributů, na který koncept CCCTB bude mít vliv. Různé způsoby započtení daňových ztrát mohou způsobovat rozdíly mezi statutární a efektivní sazbou daně. Autorka tedy v praktické části této práce zjišťuje, zda by z hlediska uplatnění ztrát mohla statutární sazba daně z příjmů korporací být srovnatelná s efektivní daňovou sazbou. Pokud by tomu tak bylo, pak by systém CCCTB z tohoto hlediska mohl být přínosný.

Přijetí systému CCCTB by mělo pomoci stanovit spravedlivou daňovou soutěž na jednotném evropském trhu a zároveň umožnit snižovat rozdíly mezi jednotlivými národními daňovými systémy, které mohou vést obchodní korporace k daňovému plánování a převádění zisků. Znamená to tedy, že tento systém může být i jedním z nástrojů v boji s daňovými úniky. Implementace systému CCCTB tedy bude mít dopad nejen na obchodní korporace, ale rovněž na jednotlivé členské státy, zejména na příjmové strany jejich rozpočtů. Cílem návrhu je i snížit administrativní zátěž podniků působících v různých státech. Neboť aby mohly podniky stanovit svůj zisk, který má být zdaněn, vynakládají navíc náklady, aby srovnaly daňový systém s dalšími 27 předpisy ostatních členských států. Bylo by tak zavedeno jediné kontaktní místo pro podání daňového přiznání, v rámci kterého by bylo možno konsolidovat všechny zisky a ztráty, vzniklé na území EU. Komise odhaduje, že tak lze v celé EU každoročně ušetřit podnikům 700 milionů EUR právě díky možného snížení nákladů na dosažení souladu s ostatními daňovými systémy a prostřednictvím konsolidace odhaduje komise ušetřit dalších 1,3 miliardy EUR²⁹. EU by se tak mohla stát i mnohem lákavější pro investory z třetích států.

²⁸ EVROPSKÁ KOMISE (2011).

²⁹ EVROPSKÁ KOMISE (2011).

Návrh směrnice by se v České republice měl vztahovat na akciové společnosti, společnosti s ručením omezeným, veřejné obchodní společnosti, komanditní společnosti a družstva. Neboť tyto společnosti splňují dvě podmínky stanovené v přílohách navrhované směrnice. Příloha I se týká formy společnosti a příloha II stanoví, že daná společnost má podléhat některé ze zde uvedených DPPO.

Evropská komise navrhuje rozdělit implementaci do dvou fází. V první fázi navrhuje Komise implementovat společný korporátní základ daně, tedy zatím bez systému konsolidace. Konsolidaci má nahradit možnost přeshraničního zápočtu ztrát. V druhé navrhované fázi by se již implementoval jednotný systém konsolidace. Právě problematika daňových ztrát a jejich vliv na přiblížení statutárního (zákonného) a efektivního daňového zatížení je předmětem praktické části této práce.

Podle předloženého návrhu směrnice, by si podniky působící ve více členských státech mohly vybrat, zda se při podávání daňových přiznání budou řídit národními předpisy nebo zda vyplní jednotné evropské daňové přiznání. Příslušný daňový úřad by podle speciálního vzorce rozdělil základ daně mezi jednotlivé státy, ve kterých daný podnik působí. Kritéria, která budou takto posuzována, by vycházela z hmotných aktiv, počtu pracovníků a tržeb podniku³⁰. Na příslušnou část základu daně by se pak uplatnila sazba platná v daném členském státě dle platné legislativy.

Mezi základní kritéria navrhovaného projektu CCCTB patří jednotná pravidla pro stanovení samotného základu korporátní daně. Tato pravidla vychází z rozdílu mezi výnosy a náklady. Výnosy obsahují specificky vyjmenované osvobozené příjmy a náklady jsou myšleny náklady vynaložené na zajištění, udržení a dosažení zisku. Tyto náklady a výnosy jsou vykázány na základě akruálního principu v rámci dvanáctiměsíčního období.

Za určitých podmínek jsou daňově odčitatelné výdaje na výzkum a vývoj, stejně jako nedobytné pohledávky. Dlouhodobá aktiva se dle návrhu odepisují lineárně po dobu své životnosti, kterou se myslí doba 15 let, mimo budovy, kde tato doba činí 40 let. Nehmotná aktiva se odepisují po dobu jejich právní ochrany nebo dle doby, na kterou jsou poskytnuta. V jiném případě se nehmotná aktiva odepisují 15 let. Finanční aktiva, kterých se netýká opotřebení, jako půda nebo umělecké předměty, se neodepisují. Ztráta z podnikání může být v následujících letech odečtena, ale snížit základ daně z důvodu uplatnění ztrát z minulých let, nesmí vést k záporné hodnotě.

³⁰ NERUDOVA, SOLILOVA, BOHUŠOVA a SVOBODA (2015).

Členské státy se však obávají, že sjednocení daňového základu je jen předstupněm pro budoucí tlak na harmonizaci sazby daně, a proto plán CCCTB zůstává do dnešních dní ve stádiu legislativního návrhu. Nicméně zavedení systému by mělo pomoci nastolit na evropském trhu spravedlivou daňovou soutěž. V situaci, kdy budou fungovat jednotná pravidla pro transformaci výsledku hospodaření na základ daně, jednotná nominální sazba daně se stane srovnatelnou a bude odrážet reálné daňové zatížení korporací. Pak korporace podnikající na jednotném trhu nebudou potřebovat dodatečný kapitál na zjištění efektivního zatížení v jednotlivých členských státech. Rozhodování investorů, ať už jako podnikatelů zvažující ve kterém státě založí svůj podnik nebo jako vlastníků majetkových cenných papírů chtějící zhodnotit svůj majetek, by pak mělo být snazší. Samotné zjišťování efektivního zatížení je nákladné nejen finančně, ale i časově. Srovnávají se totiž daňové systémy v jednotlivých zemích a daňová problematika není mnohdy snadná ke správnému uchopení i jen v domácím prostředí.

3.7 Dílčí shrnutí

Investoři snažící se o zhodnocení svého kapitálu, bývají v závislosti na své investiční strategii zdaňováni na dvou úrovních. Na úrovni korporace, kdy výnos investora je odvozen od čistého zisku korporace, tedy již zdaněným korporátní daní. A na úrovni jednotlivce, jako akcionáře. Proto je v této dílčí kapitole čtenář seznámen postupně s korporátní daní a propojením této daně s osobní důchodovou daní. Součástí této kapitoly je rovněž zařazení daně z příjmu právnických osob do soustavy příjmů veřejných rozpočtů. Je zde zohledněn vývoj příjmů plynoucích do veřejných rozpočtů v čase i procentní vyjádření příjmové stránky státního rozpočtu za rok 2016. V závislosti na dvou hlavních strategiích investorů tedy investování a obchodování je dále vymezen rozdíl zdaňování jak dividend, tak kapitálového výnosu. Navíc protože postupná globalizace otevírá investorům možnost zhodnotit kapitál na mezinárodních kapitálových trzích je pozornost věnována i mezinárodnímu zdanění. Respektive daňové konkurenci, díky které může investor ušetřit na dani a tím nezatížit svůj výnos. Poté daňové koordinaci, tedy možnosti uzavření mezinárodních smluv, které se snaží zabránit dvojímu zdanění dividend. A na závěr daňové harmonizaci, která se snaží o přiblížení a sjednocení daňových systémů jednotlivých členských států. Jedním aktem vyplývajícím právě z této harmonizace je směrnice o společném konsolidovaném základu daně z příjmů právnických osob (*Common Consolidated Corporate Tax Base – CCCTB*). A právě tato směrnice se stala základem pro následující praktickou část této práce.

4. Daňové ztráty jako faktor ovlivňující investory

V praktické části vychází autorka z konceptu CCCTB, proto se autorka nejprve věnuje zdanění korporací působících ve více členských státech. Následující podkapitoly shrnují počet matek a dcer v rámci EU dle velikosti základů daní v tis. EUR a v procentním vyjádření. Tabulky jsou rozděleny do dvou částí a to dle odvětví, ze kterého jsou základy daně tvořeny a dle států ze kterých základy daně pocházejí.

Poté následuje vymezení základních pojmů jako efektivní a statutární sazba daně s jejich následnou korelační a regresní analýzou, která stanoví jejich vzájemný vztah.

Dále jsou vymezeny možnosti uplatnění ztráty z podnikání v rámci EU s přístupy skupinového zdanění států EU.

A v závěru praktické části je ukázán vliv uplatnění daňové ztráty na efektivní sazbu daně, na základě které se rozumný investor rozhoduje o své investici. Neboť právě efektivní sazba daně sleduje skutečné daňové zatížení výnosu z investorova vloženého kapitálu.

4.1 Rozložení mateřských a dceřiných společností v rámci EU

Pro představu o počtu mateřských a dceřiných společností slouží následující tabulky. Jedná se nejen o české mateřské společnosti a jejich dcery v zahraničí, ale i o zahraniční mateřské společnosti mající dceřinou společnost u nás. Tyto informace shrnují následující 4 tabulky v členění nejen dle počtu společností, ale i velikostí základů daní a to v tis. EUR i procentním vyjádření. A vše v členění zvlášť dle odvětví a jednotlivých členských států EU.

Autorka vychází z výzkumu Nerudové a kol., kteří shrnuli rozdělení daňových základů dceřiných společností českých mateřských společností mezi jednotlivé členské státy za situace, kdy ještě není implementován systém CCCTB, jak ukazuje následující upravená tabulka 4.1. A rovněž sestavili tabulku rozdělení daňových základů českých dceřiných společností ostatních mateřských společností v členění mezi jednotlivá odvětví, jak dále ukazuje upravená tabulka 4.3³¹.

³¹ NERUDOVÁ, SOLILOVÁ, BOHUŠOVÁ a SVOBODA (2015).

Tabulka 4.1 Rozdělení základů daní dceřiných společností českých mateřských společností mezi jednotlivé členské státy dle odvětví

NACE	Počet matek	Počet dcer	Suma ZD dle NACE	
			V tis. EUR	%
A – zemědělství, lesnictví, rybářství	39	42	1 663	0,12
B – těžba, dobývání nerostných surovin	5	6	7 836	0,58
C – výroba	232	307	131 190	9,81
D – dodání elektřiny, plynu, páry a vzduchotechniky	19	33	245 378	18,34
E – dodání vody, kanalizace, odpadní a sanační služby	16	29	13 006	0,87
F – výstavba	131	171	8 565	0,64
G – velkoobchod a maloobchod, opravy silničních a motorových vozidel	407	550	393 012	29,38
H – přeprava	36	51	21 084	1,58
I – ubytování a stravovací služby	30	55	1 813	0,13
J – Informační a komunikační služby	53	66	44 575	3,33
K – finanční a pojišťovací služby	15	121	230 609	17,24
L – realitní činnost	224	359	53 965	4,03
M – profesní, vědecké, technické činnosti	283	495	93 968	7,02
N – administrativní a podpůrné činnosti	41	51	4 005	0,3
O – veřejná správa, obrana, soc. pojištění	2	8	73 767	5,51
P – vzdělávání	22	35	557	0,04
Q – zdravotní a sociální péče	16	22	2 376	0,18
R – umění, zábava a rekreace	11	19	10 347	0,77
S – ostatní služby	5	7	26	0,0018
Celkem	1 587	2 427	1 337 740	100

Zdroj: Vlastní zpracování podle NERUDOVÁ a kol. (2015)

Z tabulky vyplývá, že celkově existuje přibližně 1 587 českých mateřských společností s celkovým základem daně 1 337 740 tis. EUR.

Z pohledu umístění základu daně dle odvětví průmyslu a služeb je v případě českých mateřských společností největší podíl vykazován ve službách, konkrétně se jedná o velkoobchod a maloobchod, opravy silničních a motorových vozidel (29,38 %).

Poté dodání elektřiny, plynu, páry a vzduchotechniky (18,34 %) a finanční a pojišťovací služby (17,24 %). České mateřské společnosti mají nemalý podíl rovněž ve zpracovatelském průmyslu (9,81 %) a v profesní, vědecké a technické činnosti (7,02 %).

Tab. 4.2 Rozdělení základů daní dceřiných společností českých mateřských společností mezi jednotlivé členské státy

Členský stát EU	Kód DIČ	Rozdělení ZD dceřiných společností českých mateřských společností mezi státy EU	
		V tis. EUR	%
Česká republika	CZ	1 239 297	92,64
Slovensko	SK	55 571	4,16
Německo	DE	41 008	3,07
Polsko	PL	1 414	0,1057
Slovinsko	SI	220	0,0164
Španělsko	ES	102	0,0077
Estonsko	EE	16	0,0012
Maďarsko	HU	12	0,0009
Celkem		1 337 740	100

Zdroj: Vlastní zpracování podle NERUDOVÁ a kol. (2015)

Z tabulky 4.2 vyplývá, že celkově při 1 587 českých mateřských společností s celkovým základem daně 1 337 740 tis. EUR, z pohledu umístění základu daně generují největší podíl na tomto základu daně české dceřiné společnosti (92,64 %), poté dceřiné společnosti slovenské (4,16 %) a dceřiné společnosti v Německu (3,07 %).

Tab. 4.3 Rozdělení základů daní českých dceřiných společností ostatních evropských mateřských společností dle odvětví

NACE	Počet matek	Počet dcer	Suma ZD dle NACE	
			V tis. EUR	%
A – zemědělství, lesnictví, rybářství	3	3	3 806	0,10
B – těžba, dobývání nerostných surovin	4	4	2 179	0,05
C – výroba	222	283	1 227 361	30,78
D – dodání elektřiny, plynu, páry a vzduchotechniky	1	1	142	0,0036
E – dodání vody, kanalizace, odpadní a sanační služby	3	12	6 291	0,16
F – výstavba	21	36	36 940	0,93
G – velkoobchod a maloobchod, opravy silničních a motorových vozidel	105	110	50 989	1,28
H – přeprava	19	25	26 470	0,66
I – ubytování a stravovací služby	4	6	41	0,001
J – Informační a komunikační služby	33	34	129 007	3,24
K – finanční a pojišťovací služby	119	160	594 105	14,90
L – realitní činnost	28	62	14 523	0,36
M – profesní, vědecké, technické činnosti	215	335	1 886 336	47,31
N – administrativní a podpůrné činnosti	36	61	8 183	0,21
S – ostatní služby	3	3	706	0,02
Celkem	816	1 135	3 987 079	100

Zdroj: Vlastní zpracování podle NERUDOVÁ a kol. (2015)

Z tabulky 4.3 vyplývá, že celkově existuje přibližně 1 135 českých dceřiných společností s celkovým základem daně 3 987 079 tis. EUR. Z pohledu umístění základu daně dle odvětví průmyslu a služeb je v případě českých dceřiných společností největší podíl vykazován v profesní, vědecké, technické činnosti (47,31 %), ve výrobě (30,78 %) a ve finančních a pojišťovacích službách (14,90 %).

Tab. 4.4 Rozdělení základů daní českých dceřiných společností ostatních mateřských společností mezi jednotlivé členské státy

Členský stát EU	Kód DIČ	Rozdělení ZD dceřiných společností českých mateřských společností mezi státy EU	
		V tis. EUR	%
Belgie	BE	25 416	0,64
Dánsko	DK	22 151	0,56
Finsko	FI	20 832	0,52
Francie	FR	433 529	10,87
Chorvatsko	HR	518	0,01
Irsko	IE	8 226	0,21
Itálie	IT	18 684	0,47
Kypr	CY	36 581	0,92
Lucembursko	LU	36 332	0,91
Maďarsko	HU	696	0,02
Německo	DE	2 238 790	56,15
Nizozemí	NL	525 683	13,18
Polsko	PL	8 281	0,21
Rakousko	AT	193 416	4,85
Slovensko	SK	14 210	0,36
Slovinsko	SI	4 277	0,11
Španělsko	ES	61 153	1,53
Švédsko	SE	74 082	1,86
Velká Británie	GB	264 223	6,63
Celkem		103 987 079	100

Zdroj: Vlastní zpracování podle NERUDOVÁ a kol. (2015)

Z tabulky 4.4 vyplývá, že celkově při 1 135 českých dceřiných společnostech ostatních mateřských společností s celkovým základem daně 3 987 079 tis. EUR, z pohledu umístění základu daně generují největší podíl na tomto základu daně české dceřiné společnosti mateřských společností z Německa (56,15 %), Nizozemí (13,18 %), Francie (10,87 %) a Velké Británie (6,63 %). Zajímavé rovněž je, že české dceřiné společnosti vůbec nemají korporace, jejichž matka má sídlo v zemích jako je Bulharsko, Estonsko, Litva, Lotyšsko, Malta, Portugalsko, Rumunsko, Řecko.

4.2 Vymezení základních pojmů

Pro účel této práce je potřeba rozlišovat pojmy **statutární** a **efektivní sazba daně**. **Statutární sazba korporátní daně** se rozumí zákonnou (nominální) sazba korporátní daně, kterou si jednotlivé členské státy stanoví ve svých zákonných předpisech. **Efektivní sazbu daně**, kterou používá Evropská komise³², je možné vyjádřit jako rozdíl mezi mírou zisku před zdaněním a po zdanění. Efektivní sazba korporátní daně umožňuje přesněji porovnávat daňové zatížení v jednotlivých státech, neboť při různých zdaňovacích systémech existují různé základy daně, různé odpočty od základu daně, daňově uznatelné náklady a neuznatelné náklady, slevy na dani apod. Existují tedy rozdíly mezi statutární a efektivní sazbou korporátní daně. V praxi se může tedy stát, že korporace v zemi s vyšší statutární sazbou může odvést v konečném důsledku nižší daň, než v zemi s nižší zákonnou sazbou daně a naopak.

Diferenci mezi statutární sazbou daně (SSD) a efektivní sazbou daně (ESD) způsobuje řada faktorů. Tato práce se zaměřuje na vliv započtení dosažené ztráty z podnikání. Různé způsoby započtení daňových ztrát tedy ovlivňují jednotlivé základy daně a mohou tak způsobovat dané rozdíly mezi sazbami daní. Pokud by tomu tak bylo, pak by systém CCCTB z tohoto hlediska mohl být úspěšný a snížit dané rozdíly. Tedy statutární sazba daně z příjmů korporací by pak mohla být srovnatelná s efektivní daňovou sazbou.

Následující tabulka 4.5 zobrazuje vývoj statutárních a efektivních sazeb daní v jednotlivých členských státech EU od roku 2011 do roku 2014.

³² Vychází z metodiky DEVEREUX, GRIFFITH (2002).

Tabulka 4.5 Přehled vývoje statutární sazby daně (SSD) a efektivní sazby daně (ESD) v EU v letech 2011 – 2014

Členský stát EU	Kód DIČ	2011		2012		2013		2014	
		SSD	ESD	SSD	ESD	SSD	ESD	SSD	ESD
Belgie	BE	34	26	34	26	34	27	34	27
Bulharsko	BG	10	9	10	9	10	9	10	9
Česká republika	CZ	19	17	19	17	19	17	19	17
Dánsko	DK	25	23	25	22	25	22	25	22
Estonsko	EE	21	17	21	17	21	17	21	17
Finsko	FI	26	25	25	23	25	22	20	18
Francie	FR	36	33	36	34	38	35	38	39
Irsko	IE	13	14	13	14	13	14	13	14
Itálie	IT	31	25	31	25	31	25	31	24
Kypr	CY	10	12	10	12	13	15	13	15
Litva	LT	15	13	15	13	15	14	15	14
Lotyšsko	LV	15	12	15	12	15	12	15	14
Lucembursko	LU	29	25	29	25	29	26	29	26
Maďarsko	HU	21	19	21	19	21	19	21	19
Malta	MT	35	32	35	32	35	32	35	32
Německo	DE	30	28	30	28	30	28	30	28
Nizozemí	NL	25	22	25	23	25	22	25	23
Polsko	PL	19	18	19	18	19	18	19	18
Portugalsko	PT	29	25	32	27	32	27	32	27
Rakousko	AT	25	23	25	23	25	23	25	23
Rumunsko	RO	16	15	16	15	16	15	16	15
Řecko	EL	20	18	20	18	26	24	26	24
Slovensko	SK	19	17	19	17	23	20	22	19
Slovinsko	SI	20	18	18	16	17	16	17	16
Španělsko	ES	30	32	30	32	30	34	30	33
Švédsko	SE	26	23	26	23	22	19	22	19
Velká Británie	GB	26	27	24	25	23	24	21	22

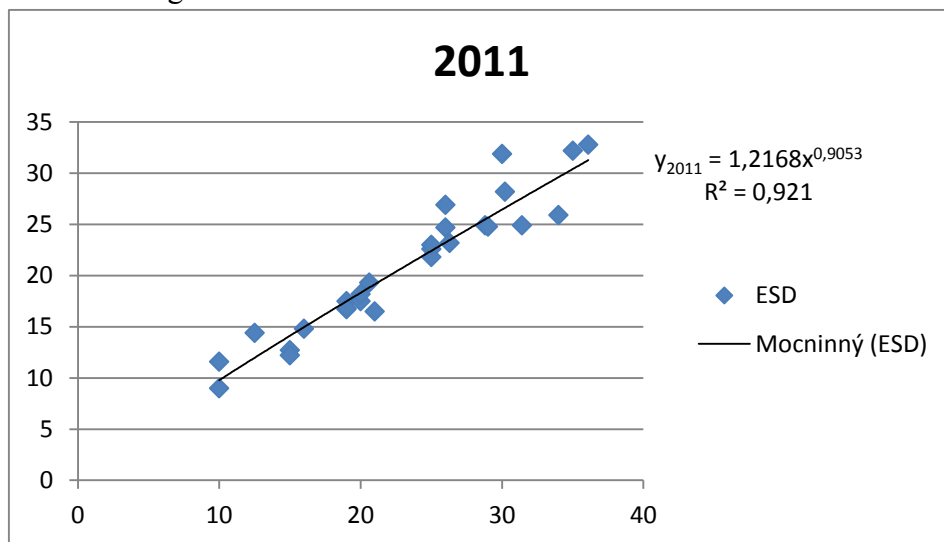
Zdroj: Vlastní zpracování podle ZOUREK, RADERMACHER (2015)

Vývoj rozdílů mezi statutární sazbou daně a efektivní sazbou korporátní daně za období v letech 2011 a 2014 lze vypočítat pomocí regresní a korelační analýzy.

4.3 Regresní analýza závislosti efektivní sazby daně a statutární sazby daně

Úkolem regresní analýzy je zobrazit vývoj obou sazeb pomocí funkce, která nejlépe vyjadřuje jejich závislost.

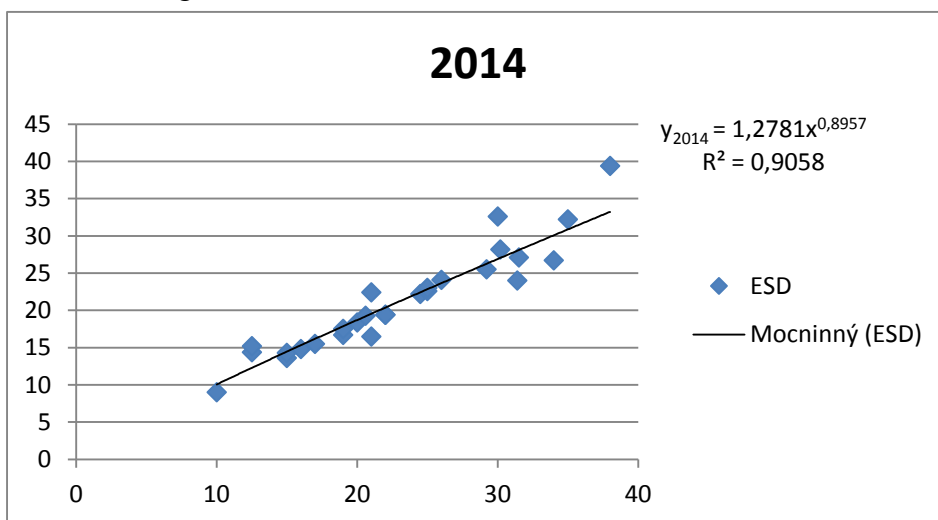
Graf 4.1 Regresní funkce ESD a SSD v EU 2011



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.1 ilustruje, že nejlépe vystihující funkcí popisující vzájemnou závislost je funkce mocninná. Regresní koeficient v roce 2011 je roven hodnotě 0,921, a tedy 92 % hodnot je vyjádřeno danou mocninnou křivkou. Jedná se tedy o velmi přesný odhad funkce.

Graf 4.2 Regresní funkce ESD a SSD v EU 2014



Zdroj: vlastní zpracování

Graf 4.2 ilustruje, že nejlépe vystihující funkci popisující vzájemnou závislost je opět funkce mocninná. Regresní koeficient v roce 2014 je však roven hodnotě 0,9058 a tedy pouze 90 % hodnot je vyjádřeno danou mocninnou křivkou. Přesto je právě mocninná funkce nejpresnější vyjádřením dané funkce.

4.4 Korelační analýza závislosti efektivní sazby daně a statutární sazby daně

Pomocí Pearsonova koeficientu se popisuje vzájemná závislost dvou proměnných. V tomto případě autorka zjišťuje, jak vysoká je závislost efektivní sazby korporátní daně na výši statutární sazby daně.

Tabulka 4.6 Výpočet naměřených hodnot

Členský stát EU	Kód DIČ	2011		2014		2011	2014
		SSD	ESD	SSD	ESD	\hat{y}_{2011}	\hat{y}_{2014}
Belgie	BE	34	25,9	34	26,7	29,62559	30,08226
Bulharsko	BG	10	9	10	9	9,784062	10,05229
Česká republika	CZ	19	16,7	19	16,7	17,49342	17,86259
Dánsko	DK	25	22,6	24,5	22,2	22,42716	22,4306
Estonsko	EE	21	16,5	21	16,5	19,15245	19,53784
Finsko	FI	26	24,7	20	18,4	23,23778	18,7024
Francie	FR	36,1	32,8	38	39,4	31,27739	33,23357
Irsko	IE	12,5	14,4	12,5	14,4	11,97435	12,27629
Itálie	IT	31,4	24,9	31,4	24	27,56701	28,01333
Kypr	CY	10	11,6	12,5	15,2	9,784062	12,27629
Litva	LT	15	12,7	15	13,6	14,12325	14,45406
Lotyšsko	LV	15	12,2	15	14,3	14,12325	14,45406
Lucembursko	LU	28,8	24,9	29,2	25,5	25,49219	26,24873
Maďarsko	HU	20,6	19,3	20,6	19,3	18,82189	19,20418
Malta	MT	35	32,2	35	32,2	30,41333	30,87355
Německo	DE	30,2	28,2	30,2	28,2	26,61151	27,05248
Nizozemí	NL	25	21,8	25	22,6	22,42716	22,84019
Polsko	PL	19	17,5	19	17,5	17,49342	17,86259
Portugalsko	PT	29	24,8	31,5	27,1	25,65241	28,09323
Rakousko	AT	25	23	25	23	22,42716	22,84019
Rumunsko	RO	16	14,8	16	14,8	14,97301	15,31423
Řecko	EL	20	17,5	26	24,1	18,3249	23,65683
Slovensko	SK	19	16,8	22	19,4	17,49342	20,36915
Slovinsko	SI	20	18,2	17	15,5	18,3249	16,16881
Španělsko	ES	30	31,9	30	32,6	26,45191	26,89195
Švédsko	SE	26,3	23,2	22	19,4	23,48038	20,36915
Velká Británie	GB	26	26,9	21	22,4	23,23778	19,53784

Zdroj: vlastní zpracování podle SCHELLEKENS (2016)

V tabulce 4.6 je vyčíslena závislost zvlášť nejprve za rok 2011 a pak za rok 2014 v jednotlivých zemích EU vyjma Chorvatska, které nebylo po dané období zkoumání členským státem EU.

K získání vyrovnaných hodnot v posledních sloupcích do vyhledané regresní přímky pro rok 2011 ($y_{2011} = 1,2168x^{0,9053}$) a pro rok 2014 ($y_{2014} = 1,2781x^{0,8957}$) autorka postupně dosazovala hodnoty SSD.

Dále se pokračovalo při výpočtech přiléhavosti k nalezené regresní funkci index korelace a determinace pomocí následujících vzorců:

$$\text{rozptyl naměřených hodnot} \quad s_y^2 = \frac{\sum y^2}{N} - \left(\frac{\sum y}{N}\right)^2 \quad (4.1)$$

$$\text{rozptyl vyrovnaných hodnot} \quad s_{\hat{y}}^2 = \frac{\sum \hat{y}^2}{N} - \left(\frac{\sum \hat{y}}{N}\right)^2 \quad (4.2)$$

$$\text{index korelace} \quad I = \frac{s_{\hat{y}}^2}{s_y^2} = \sqrt{\frac{s_{\hat{y}}^2}{s_y^2}} \quad (4.3)$$

$$\text{index determinace} \quad I^2 = \frac{s_{\hat{y}}^2}{s_y^2} \quad (4.4)$$

$$\text{koeficient neurčitosti} \quad 1 - I^2 \quad (4.5)$$

Tabulka 4.7 Výsledky korelační analýzy

	2011	2014
Rozptyl naměřených hodnot	41,36636	45,27427
Rozptyl vyrovnaných hodnot	35,53856	36,67006
Index korelace	0,926886	0,899974
Index determinace	0,859117	0,809954
Koeficient neurčitosti	0,140883	0,190046

Zdroj: vlastní zpracování

V roce 2011 má Pearsonův index korelace hodnotu 0,926. Čím více se koeficient blíží k hodnotě +1, znamená to zcela přímou závislost pozorovaných hodnot. V tomto případě zde existuje silná závislost. Protože je daná hodnota kladná, jedná se o přímou závislost mezi statutární a efektivní sazbou daní. Tedy s růstem statutární sazby daně roste přímo úměrně efektivní sazba.

Index determinace má hodnotu 0,859117 tedy 85,91 % rozptylu ESD lze vysvětlit závislostí ESD na SSD. Znamená to tedy, že efektivní sazbu daně ovlivňují i jiné faktory a ty tvoří 14,08 %, kterou vyjadřuje v tabulce koeficient neurčitosti.

V roce 2014 má však koeficient hodnotu nižší - pouze 0,899. Znamená to, že hodnoty statutární a efektivní sazby daně jsou na sobě méně závislé oproti roku 2011. Z 80,99 %, jak ukazuje index determinace, závisí ESD na SSD. Zbýlých 19,00 %, které vykazují koeficient neurčitosti, náleží ostatním vlivům.

Z uvedené regresní a korelační analýzy provedené v roce 2011 a 2014 tedy vyplývá, že se statutární a efektivní sazby daně od sebe postupně vzdalují. Daná difference může být způsobena tím, že se rozdíly v různém stanovení základu daně v zemích EU prohlubují.

4.5 Uplatňování ztrát v Evropské unii

Faktor uplatnění ztráty si autorka vybrala záměrně. Ztráta je jedním z faktorů ovlivňujících základ daně z příjmu právnických osob. Kdy při transformaci výsledku hospodaření na daňový základ je možno uplatnit ztrátu z minulých let. Tedy snížit tak současnou daňovou zátěž podniku. Rovněž uplatnění současné ztráty bývá zvýhodněno a to mnohdy tak, že v případě dosažení ztráty za dané účetní období nemusí podnik odvádět daň. Investorovi jsou vypláceny dividendy, avšak pouze z již zdaněného výsledku hospodaření. Možnost uplatnění ztráty z minulých let proto zvyšuje jeho výnos, neboť bylo možné vyplatit dividendu po nižším zdanění. Rovněž v případě dosažení ztráty v daném účetním období, daňové zatížení neprohlubuje investorovu ztrátu z vloženého kapitálu.

Mnohdy investoři v závislosti na své strategii a sklonu k riziku investují do „start-upových“ podniků. Jsou to podniky, právě začínající nebo se pouze pár let pohybující na trhu, které mají vysoký potenciál růstu. Investor tak očekává, že při vložení kapitálu do takového podniku dosáhne vysokého zhodnocení. Avšak právě začínající podniky mají větší sklony k tvoření ztráty ať už z důvodu zavádějících vysokých nákladů, počátečních chyb ať už ve výběru managementu, strategie, způsobu distribuce, volby výrobku, odvětví nebo z důvodu již známější konkurence.

Investoři mají možnost si již vybírat podniky nejen v rámci České republiky, ale i zahraniční podniky. A možnosti uplatnění ztráty se odvíjí různě dle platné legislativy členských států. V Evropské unii tedy existují různé režimy uplatňování daňových ztrát. V rámci jedné společnosti se obvykle liší možnost odpočtu ztrát časově. Přehled vývoje odpočtu ztráty v zemích EU za období od roku 2011 – 2014 a změny v daných obdobích shrnuje následující tabulka 4.8.

Tabulka 4.8 Přehled vývoje možností odpočtu ztráty v EU 2011 – 2014

Členský stát EU	Kód DIČ	Možnost odpočtu ztráty			
		2011	2012	2013	2014
Belgie	BE	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Bulharsko	BG	5 let	5 let	5 let	5 let
Česká republika	CZ	5 let	5 let	5 let	5 let
Dánsko	DK	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Estonsko	EE	Ne	Ne	Ne	Ne
Finsko	FI	10 let	10 let	10 let	10 let
Francie	FR	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Irsko	IE	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Itálie	IT	5 let	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Kypr	CY	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	5 let	5 let
Litva	LT	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Lotyšsko	LV	8 let	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Lucembursko	LU	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Maďarsko	HU	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Malta	MT	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Německo	DE	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Nizozemí	NL	9 let	9 let	9 let	9 let
Polsko	PL	5 let	5 let	5 let	5 let
Portugalsko	PT	4 roky	5 let	5 let	12 let
Rakousko	AT	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Rumunsko	RO	7 let	7 let	7 let	7 let
Řecko	EL	5 let	5 let	5 let	5 let
Slovensko	SK	7 let	7 let	7 let	4 roky
Slovinsko	SI	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Španělsko	ES	15 let	18 let	18 let	18 let
Švédsko	SE	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ
Velká Británie	GB	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ	NEOMEZENĚ

Zdroj: Eurostat – Taxation trends in the European Union (2015)

Ve 14 státech Evropské unie je možnost odpočtu časově neomezena. Tato možnost však bývá upravena vnitřními pravidly dané země, které dále stanovují podmínky, nejčastěji se vztahující k procentní výši zdanitelných příjmů. Ve třinácti státech je odpočet daňové ztráty časově ohraničen v rozmezí od 4 do 18 let. Pouze v jedné zemi, konkrétně Estonsku, možnost započtení ztráty vůbec neexistuje, neboť v Estonsku právnické osoby vůbec nepodléhají korporátní dani ze zisku.

V daňové teorii však existuje i možnost kompenzovat ztráty nejen uvnitř jedné společnosti, ale i v rámci jedné skupiny. Skupinou se rozumí např. mateřská a dceřiná společnost, kdy se mateřská společnost podílí určitým procentem vlastnických práv na dceřiné společnosti. V rámci EU lze rozlišit čtyři přístupy konsolidace a skupinového zdanění, které zachycuje následující tabulka 4.9.

Tabulka 4.9 Přístupy skupinového zdanění států EU

Členský stát EU	Kód DIČ	Možnost skupinového zdanění
Belgie	BE	-
Bulharsko	BG	-
Česká republika	CZ	-
Dánsko	DK	Pooling
Estonsko	EE	-
Finsko	FI	V rámci skupiny
Francie	FR	Pooling
Irsko	IE	V rámci skupiny
Itálie	IT	Pooling
Kypr	CY	V rámci skupiny
Litva	LT	V rámci skupiny
Lotyšsko	LV	V rámci skupiny
Lucembursko	LU	Pooling
Maďarsko	HU	-
Malta	MT	V rámci skupiny
Německo	DE	Pooling
Nizozemí	NL	Plná konsolidace
Polsko	PL	Pooling
Portugalsko	PT	Pooling
Rakousko	AT	Pooling
Rumunsko	RO	-
Řecko	EL	-
Slovensko	SK	-
Slovinsko	SI	-
Španělsko	ES	Pooling
Švédsko	SE	V rámci skupiny
Velká Británie	GB	V rámci skupiny

Zdroj: European Commission – Tax Treatment of Losses in Cross-Border Situations (2016)

Z tabulky je možné vyčíst nejčastěji využívaný přístup ke skupinovému zdanění, kdy skupinové zdanění neexistuje, tedy není možno kompenzovat ztráty, neboť vnitřní legislativní pravidla nemají danou možnost skupinového zdanění. Tento případ je nejčastější, neboť se týká 10 členských států, kdy Česká republika je právě jednou z těchto zemí. A právě tyto země se budou pravděpodobně nejvíce zajímat o systém CCCTB neboť právě pro ně je možnost skupinového zdanění a konsolidací jistě vysoce atraktivní.

Druhým přístupem je plná konsolidace příjmů. Tento přístup aplikuje pouze jediná země a tou je Nizozemsko. Účetní zisky dceřiných společností je možno brát a nakládat s nimi, jako by byly ziskem mateřské společnosti. Tedy na mateřskou a dceřinou společnost se pohlíží jako na jeden subjekt.

Dalším přístupem, který uplatňuje devět členských států, je přístup zvaný pooling systém. Dceřiné společnosti započítávají své hospodářské výsledky (zisky a ztráty) s matkami, byť je aplikováno oddělené účetnictví. Dané státy pak vnitřně upravují další pravidla pro uplatňování tohoto přístupu. Nejčastěji se jedná o procentní podíl vlastnictví mateřské společnosti na dceřiné společnosti.³³

Přístup odděleného účetnictví, ale možnost převodu zisků a ztrát v rámci skupiny, je posledním přístupem. Prakticky lze takto eliminovat ztrátu skupiny jako celku, neboť ztráta jednoho člena skupiny může být započtena oproti zisku jiného člena skupiny.³⁴

4.6 Vliv uplatnění ztráty na efektivní sazbu daně

Při výpočtu se vychází ze dvou základních období. Konkrétně se počítají rozdíly uplatňování ztrát v zemích EU za rok 2011 a 2014.

Změna v uplatňování ztráty se tedy počítá dle následujícího vzorce:

$$\Delta Ztrát_i = DO_{t=2011} - DO_{t=2014} \quad (4.6)$$

DO - doba odpočtu ztrát jednotlivých států EU,

i - nabývá hodnot od 1 do 27, dle jednotlivých států EU. Nepočítá se zde s Chorvatskem, protože nebylo po celé analyzované období 2011- 2014 členským státem EU.

Změnu sazeb daní lze počítat takto:

$$\Delta \text{Sazby daní} = (SSD_{t=2011} - ESD_{t=2011}) - (SSD_{t=2014} - ESD_{t=2014}) \quad (4.7)$$

SSD – statutární sazba daně,

ESD – efektivní sazba daně,

Autorka nejprve spočítala diferenci mezi jednotlivými sazbami a poté rozdíl mezi jednotlivými roky. Následné změny pak porovnávala mezi sebou a hledala shodnou změnu.

³³ NERUDOVA (2014).

³⁴ NERUDOVA, SOLILOVA, BOHUŠOVA a SVOBODA (2015).

Tabulka 4.10 Výsledky

Členský stát EU	Kód DIČ	Ztráty	Rozdíl sazeb (SSD-ESD)		Porovnání změn ztráty/sazby
		Změna	Rozdíl	Změna	Výsledky
Belgie	BE	-	0,8	Negativní	Rozdílné
Bulharsko	BG	-	0	-	-
Česká republika	CZ	-	0	-	-
Dánsko	DK	-	0,1	Negativní	Rozdílné
Estonsko	EE	-	0	Negativní	Rozdílné
Finsko	FI	-	-0,3	Pozitivní	Rozdílné
Francie	FR	-	4,7	Negativní	Rozdílné
Irsko	IE	-	0	-	-
Itálie	IT	Pozitivní	-0,9	Pozitivní	Pozitivní
Kypr	CY	Negativní	1,1	Negativní	Negativní
Litva	LT	-	0,9	Negativní	Rozdílné
Lotyšsko	LV	Pozitivní	2,1	Negativní	Rozdílné
Lucembursko	LU	-	0,2	Negativní	Rozdílné
Maďarsko	HU	Negativní	0	-	Rozdílné
Malta	MT	-	0	-	-
Německo	DE	-	0	-	-
Nizozemí	NL	-	0,8	Negativní	Rozdílné
Polsko	PL	-	0	-	-
Portugalsko	PT	Pozitivní	-0,2	Pozitivní	Pozitivní
Rakousko	AT	-	0	-	-
Rumunsko	RO	-	0	-	-
Řecko	EL	-	0,6	Negativní	Rozdílné
Slovensko	SK	Negativní	-0,4	Pozitivní	Rozdílné
Slovinsko	SI	-	0,3	Negativní	Rozdílné
Španělsko	ES	Pozitivní	0,7	Negativní	Rozdílné
Švédsko	SE	-	0,5	Negativní	Rozdílné
Velká Británie	GB	-	0,5	Negativní	Rozdílné

Zdroj: Vlastní zpracování

V prvním sloupci jsou zaznamenány změny v délce uplatňování daňových ztrát.

V případě změny ztrát mohou nastat tři situace:

- pozitivní změna znamená prodloužení doby pro uplatnění ztrát do následujících období,
- negativní změna se týká zkrácení doby pro uplatnění ztrát do následujících období,
- žádná změna v průběhu analyzovaných období je znázorněna pomlčkou.

V období od roku 2011 do roku 2014 se pouze v sedmi státech změnila doba pro uplatnění ztráty. Itálie, Lotyšsko, Portugalsko a Španělsko prodloužily dobu pro uplatnění ztráty, jedná se tedy o pozitivní změnu. Naopak Kypr, Maďarsko a Slovensko zkrátily dobu pro uplatnění ztráty, tedy jedná se o negativní změnu (z pohledu korporace).

Dále je zaznamenán rozdíl mezi statutární a efektivní sazbou daně za jedno období a pak jako rozdíl mezi jednotlivými lety, konkrétně jako meziroční změny od roku 2011 do roku 2014.

Pro změnu sazeb daní mohou nastat rovněž tři situace:

- pozitivní změna bude znamenat snížení rozdílu mezi sazbami, tedy jejich sblížení,
- negativní změna bude znamenat zvýšení difference mezi sazbami,
- žádná změna v průběhu analyzovaných období je znázorněna nulou.

Rozdíly mezi statutární a efektivní sazbou daní zaznamenala v letech 2011 – 2014 většina členských států, z nichž se pouze čtyřem zemím podařilo snížit daný rozdíl mezi sazbami. Jedná se o Finsko, Itálie, Portugalsko a Slovensko.

Rozhodující roli při formulování závěru má třetí sloupec, který shrnuje změny ztrát a změny sazeb daně. **Při změně v započtení ztrát byl ovlivněn rozdíl mezi statutární a efektivní sazbou daně pouze ve třech zemích – Itálie, Kypr a Portugalsko, přičemž snížit rozdíl mezi efektivní sazbou daně a statutární sazbou daně, při zohlednění změn v uplatnění ztrát, se podařilo pouze ve dvou případech a to v Itálii a Portugalsku.**

Změny při uplatnění ztráty, jako jeden z faktorů ovlivňujících základ daně je minimální, tedy i vliv na změny efektivního zdanění je minimální. Pokud tedy země EU budou stanovovat základ daně dle směrnice CCCTB, aby zajistili rovnost při stanovení základů daní a tedy i srovnatelnost efektivního zdanění, pak **z hlediska uplatnění ztrát nebude systém CCCTB přínosem.** A tedy bude-li se chtít investor rozhodnout na základě statutární výše sazby daně, bude nucen pro upřesnění představy o konečné výše daňového zatížení dohledat výši efektivní sazby daně. **Proto ani investor nebude mít snadnější rozhodování při posuzování daňových kritérií svých investic.**

Je možné, že projekt CCCTB bude mít vliv na snížení difference mezi statutární a efektivní sazbou daně, avšak vlivem jiných faktorů působících na základ daně. Tato práce se zabývala snížením difference z hlediska uplatnění daňové ztráty. Toto téma proto může nepochybně být předmětem dalšího zkoumání.

4.7 Dílčí shrnutí

V rámci praktické části, která vychází z konceptu CCCTB, byl čtenář nejprve pro představu seznámen s počtem korporací, působících ve více členských státech EU. Poté pro úplnost byly vymezeny základní pojmy jako efektivní a statutární sazba daně. Byl ukázán jejich vývoj v čase a rovněž jejich vztah, který byl zkoumán regresní a korelační analýzou. Poté byl čtenář seznámen s možnostmi uplatnění daňové ztráty v rámci EU a s přístupy skupinového zdanění. Protože uznatelnost ztráty z podnikání je faktorem ovlivňujícím základ daně, je v závěru této praktické části zkoumán vliv uznatelnosti daňové ztráty z podnikání na efektivní sazbu daně.

Závěr

V současné době stoupá zájem o problematiku zhodnocování kapitálu. Díky dostupnosti informací a postupné globalizaci mají lidé obrovské možnosti a příležitosti k investování. Lidé si uvědomují, že vlastní finanční jistotu nemusí tvořit pouze na základě závislé činnosti (zaměstnání), ale mohou se stát samostatně výdělečně činnými, založit vlastní podnikání anebo dokonce se stát investory.

V první kapitole byl tedy vysvětlen základní princip investování. Popsány jsou zde blíže jednotlivá kritéria rozhodování investorů, kde se snaží investor o optimalizaci v rámci magického trojúhelníku. Byly zde definovány druhy investorů dle jejich strategie. Součástí této kapitoly bylo i bližší seznámení s vývojem kurzu a efektem průměrných nákladů. Protože investoři v rámci této práce jsou vnímáni jako investoři na kapitálovém trhu, bylo v této kapitole i bližší seznámení se základními obchodovatelnými cennými papíry. V závěru první kapitoly byl čtenář seznámen s kapitálovým trhem v České republice, avšak nebyl ochuzen o informace týkající se globálního trhu.

Korporátní zdanění bylo předmětem druhé kapitoly diplomové práce. V úvodu této kapitoly bylo vymezení korporátní daně v rámci České republiky se zjednodušeným a nejběžnějším způsobem výpočtu daňové povinnosti. Protože korporátní daně úzce souvisí s osobní důchodovou daní a investoři využívají možnosti investovat v rámci EU, následovalo schéma zobrazující souvislost přímých daní, tedy korporátní a důchodové daně. Dále na zavedení korporátní daně bylo nahlíženo z makroekonomického hlediska, kde byl zkoumán vliv zavedení daně na výši investic. Následovala část týkající se mezinárodního korporátního zdanění. Byly zde vymezeny pojmy jako daňová konkurence, koordinace a harmonizace korporátní daně. A v závěru této druhé kapitoly byla pozornost věnována návrhu směrnice o společném konsolidovaném korporátním základu daně, z kterého vycházela i praktická část.

V rámci praktické části došlo ke zhodnocení, zda při aplikaci směrnice CCCTB, bude z hlediska uznatelnosti daňové ztráty z podnikání, docházet ke snížení difference mezi statutárními a efektivními sazbami daně a zároveň zhodnocení, zda tak bude mít investor snadnější rozhodování při posuzování daňových kritérií svých investic, které bylo rozděleno do několika dílčích závěrů.

Uplatnění ztráty v následujících zdaňovacích obdobích je povoleno ve všech zemích Evropské unie, s výjimkou Estonska.

Z korelační a regresní analýzy bylo možné zjistit, že difference mezi statutárním a efektivním zdaněním se stále zvětšuje. Přestože je efektivní sazba daně závislá zejména na

výši statutární sazby daně, je potřeba pro úplnost počítat i s jinými faktory ovlivňující výši efektivní sazby daně.

Jedním ze zkoumaných faktorů, kterým se autorka zabývala, byla možnost odpočtu ztrát v následujících letech. Změny při uplatnění ztráty, jako jeden z faktorů ovlivňujících základ daně byl vyhodnocen jako minimální, tedy i vliv na změny efektivního zdanění je minimální. Pokud tedy země EU budou stanovovat základ daně dle směrnice o CCCTB, aby zajistili rovnost při stanovení základů daní a tedy i srovnatelnost efektivního zdanění, pak z hlediska uplatnění ztrát nebude systém CCCTB přínosem. A tedy bude-li se chtít investor rozhodnout na základě statutární výše sazby daně, bude nucen pro upřesnění představy o konečné výše daňového zatížení dohledat výši efektivní sazby daně.

Snížení rozdílů mezi efektivním a statutárním zdaněním může být dosaženo, avšak vlivem i jiných faktorů např. odpisů, uznatelných a neuznatelných nákladů apod. Tato práce se zaměřovala pouze na uplatnění ztráty z podnikání, proto tato problematika z hlediska jiných faktorů může být podkladem pro další zkoumání.

Seznam použité literatury

CIPRA, Tomáš. *Matematika cenných papírů*. Praha: Professional Publishing, 2013. 288 s. ISBN: 978-80-7431-079-9.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. ČNB: *Regulace nad kapitálovým trhem* [online]. ČNB [12.2.2017]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/kapitalovy_trh.

DEVEREUX, Michael and Rachel GRIFFITH. 2002. The impact of corporate taxation on the location of capital: A review. *Swedish Economic Policy Review*. Vol. 9, pp. 79-102.

EVROPSKÁ KOMISE. 2011. Návrh směrnice o společném konsolidovaném základu daně z příjmů právnických osob (CCCTB): COM(2011) 121 v konečném znění. *Evropská komise* [online]. 16. 03. 2011 [cit. 2016-16-03]. Dostupné z: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2011:0121:FIN:CS:PDF>

EVROPSKÁ KOMISE. *EUROPA: Tisková zpráva evropské komise ze dne 14. září 2016* [online]. EUROPA [12.2.2017]. Dostupné z: http://europa.eu/rapid/press-release_IP-16-3001_cs.htm.

HARTMAN, Ondřej a tým FXstreet.cz. *Začínáme na burze – Jak uspět při obchodování na finančních trzích*. Brno: BizBooks, Albatros Media, 2013. 248 s. ISBN 978-80-265-0033-9.

HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C.H.Beck, 2011. 720 s. ISBN 978-80-7400-006-5.

JUREČKA, Václav a kolektiv. *Mikroekonomie*. 2. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 368 s. ISBN 978-80-247-4385-1.

KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 272 s. ISBN 978-80-247-5064-4.

KOMISE PRO CENNÉ PAPIRY. KCP: Umění investovat [online]. KCP [12.2.2017]. Dostupné z: www.akatcr.cz/download/163-kcp_unis_umeni_investovat.pdf.

KUBÁTOVÁ, Květa. 2015. *Daňová teorie a politika*. 6. vyd. Praha: Wolters Kluwer. 276 s. ISBN 978-80-7478-841-3.

LIŠKA, Václav a Jan GAZDA. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. Praha: Professional publishing, 2004. 526 s. ISBN 80-86419-63-0.

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press, 2016. 496 s. ISBN 978-80-7261-287-1.

MINISTERSTVO FINANCÍ ČR. *Státní rozpočet 2016 v kostce kapesní příručka Ministerstva financí ČR*. Praha: Ministerstvo financí, 2016, 122 s. ISBN 978-80-85045-86-7.

MUSGRAVE, Richard and Peggy MUSGRAVE. *Public Finance in Theory and Practice*. 5th Edition. New York etc.: McGraw-Hill, 1982. 627 p. ISBN 978-0-070-44127-9.

NERUDOVÁ, Danuše. *Harmonizace daňových systémů zemí Evropské unie*. 4. vyd. Praha, Wolters Kluwer, 2014. 336 s. ISBN 80-85603-76-4.

NERUDOVÁ, Danuše, Veronika SOLILOVÁ, Hana BOHUŠOVÁ a Patrik SVOBODA. 2015. *Dopady zvedení CCCTB na rozpočet České Republiky*. Praha: Wolters Kluwer. 232 s. ISBN 978-7478-954-0.

PAVLÁT, Vladislav. *Burzy cenných papírů*. Praha, PrintActive, 2003. 126 s. ISBN 80-239-0230-X.

PLUMMER, Tony. *Prognóza finančních trhů*. Brno: Computer Press, 2008. 373 s. ISBN 978-80-251-1997-6.

SHELLEKENS, Marnix, ed. *European Tax Handbook 2016*. Amsterdam: IBFD, 2016. 1104 s. ISBN 978-90-8722-365-6.

ŠIROKÝ, Jan, Regína STŘÍLKOVÁ a Michal KRAJŇÁK. *Trend, Development, Role and Importance of Corporate Taxes in the EU*. Brno: CERM, 2016. 112 s. ISBN 978-80-7204-940-0.

ŠIROKÝ, Jan a Michal KRAJŇÁK. *Základy daňové teorie. Cvičebnice*. Praha: Wolters Kluwer, 2015. 116 s. ISBN 978-80-7478-927-4.

TÝČ, Vladimír. 2006. *Základy práva Evropské unie pro ekonomy*. 5. vyd. Praha: Linde Praha. 287 s. ISBN 80-7201-631-8.

VANČUROVÁ, Alena a Lenka LÁCHOVÁ. *Daňový systém ČR 2010 aneb učebnice daňového práva*. Praha: VOX, 2010. 255 s. ISBN 80-726-112-6.

Zákon č. 15 ze dne 13. ledna 1998 o Komisi pro cenné papíry a o změně a doplnění dalších zákonů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1998, částka 5, s. 3458-3479. Dostupný také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=15/1998&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy. ISSN 1213-7235.

Zákon č. 189 ze dne 1. dubna 2004 o kolektivním investování. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004, částka 63, s. 2842–2887. Dostupný také z: <http://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?O=4&T=523>. ISSN 1213-7235.

Zákon č. 240 ze dne 3. července 2013 o investičních společnostech a investičních fondech. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2013, částka 94, s. 2298-2478. Dostupný také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=240/2013&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy. ISSN 1213-7235.

Zákon č. 256 ze dne 14. dubna 2004 o podnikání na kapitálovém trhu. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2004, částka 84, s. 5442-5508. Dostupný také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=256/2004&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy. ISSN 1213-7235.

Zákon č. 458 ze dne 19. prosince 2016, kterým se mění zákon č. 90/2012 Sb., o obchodních společnostech a družstvech (zákon o obchodních korporacích). In: *Sbírka zákonů České republiky*. 2016, částka 185, s. 7194-7194. Dostupný také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=458/2016&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy.
ISSN 1213-7235.

Zákon č. 586 ze dne 20. listopadu 1992 o daních z příjmů. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992, částka 117, s. 3473-3491. Dostupný také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=586/1992&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy.
ISSN 1213-7235.

Zákon č. 591 ze dne 20. listopadu 1992 o cenných papírech. In: *Sbírka zákonů České republiky*. 1992, částka 119, s. 3538-3557. Dostupný také z: http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/SearchResult.aspx?q=591/1992&typeLaw=zakon&what=Cislo_zakona_smlouvy.
ISSN 1213-7235.

ZOUREK, Henz and Walter RADERMACHER. 2015. *Taxation trend in the European Union*. Luxembourg: Publications Office of the European Union. 154 p. ISBN 978-92-79-51578-1.

Seznam zkratek

CAE – Cost average effect

CCCTB - Common Consolidated Corporate Tax Base

ČNB – Česká národní banka

DO – Doba odpočtu ztrát

DPPO – Daň z příjmu právnických osob

ESD – Efektivní sazba daně

EU – Evropská unie

NACE – Nomenclature générale des Activitiés économiques dans les Communautés Européennes

SSD – Statutární sazba daně

ZDP – Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu ve znění pozdějších předpisů

ZKI – Zákon č. 189/2004 Sb., o kolektivním investování ve znění pozdějších předpisů

ZOK – Zákon č. 458/2016 Sb., o obchodních korporacích ve znění pozdějších předpisů

Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji a svým podpisem prohlašuji, že:

- jsem byla seznámena s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);

V Ostravě dne

13.4.2014


.....
Lucie Hadynová

Seznam příloh

Příloha č. 1 - Statutární sazby daně

Příloha č. 2 - Efektivní sazby daně